

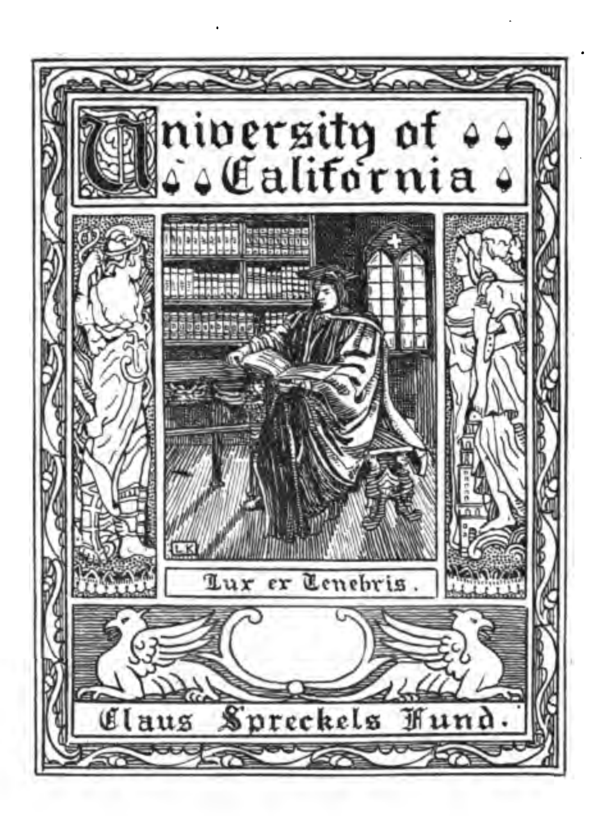
DIE

EMISSION VON WERTPAPIEREN.

VON

BRUNO MAYER.

WIEN 1900.
ALFRED HÖLDER,
K. U. K. HOF- UND UNIVERSITÄTS-BUCHHÄNDLER,
ROTHENTHURMSTRASSE 15.



University of California
Lux ex Tenebris.
Claus Spreckels Fund.

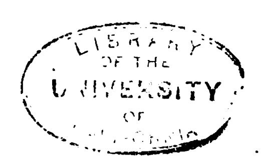


DIE

EMISSION VON WERTPAPIEREN.

VON

BRUNO MAYER.



WIEN 1900.

ALFRED HÖLDER,

K. U. K. HOF- UND UNIVERSITÄTS-BUCHHÄNDLER,

ROTHENTHURMSTRASSE 15.

Vorwort.

Vorliegende Schrift hätte unter dem Titel: „Beiträge zur Lehre von der Effectenemission, insbesondere die Haftung des Emittenten, nach deutschem und österreichischem Rechte“ erscheinen sollen; äußere Umstände veranlassten mich, den jetzigen Titel zu wählen; der Inhalt blieb aber derselbe.

Im ersten Abschnitte ist in großen Zügen eine Übersicht derjenigen Bestimmungen, wodurch direct oder indirect die Effectenemission geregelt wird, gegeben; der zweite Abschnitt ist der Darstellung der verschiedenen (juristischen) Formen gewidmet, in welchen sich die Emission vollzieht; im dritten Abschnitt ist ein Versuch unternommen, die Haftung des Emittenten systematisch darzustellen.

Der Excurs über die Successivgründung rechtfertigt sich durch eine gewisse wirtschaftliche Verwandtschaft.

Die Bestimmungen über die Zulassung von Effecten zum Börsenhandel sind recht knapp erörtert, da dieselben bereits in meiner früheren Schrift: „Die Effectenbörsen und ihre Geschäfte“ behandelt wurden.

Die vorliegende Arbeit hätte ich nicht durchführen können, wenn nicht treffliche Männer der Praxis mir Winke gegeben und Material (Prospecte, Statuten) übermittelt hätten; all diesen meinen herzlichsten Dank. Nicht minderen Dank schulde ich für Beschaffung des auswärtigen Materials den k. und k.

Consularämtern in Amsterdam, Brüssel und Madrid, sowie dem Börsenvorstande in Zürich. Schließlich gestatte ich mir, Herrn Hofrath Professor Grünhut den ehrerbietigsten und aufrichtigsten Dank auszusprechen für das gütige Interesse, welches er dieser Arbeit entgegenbrachte.

Ob nicht die „Haftung des Emittenten" ein hochwichtiger Factor bei einer gesunden Fortentwicklung der capitalistischen Wirtschaft, welche eine immer lebhaftere Emissionsthätigkeit erfordert, wird? Dies zu entscheiden, ist Sache der Zukunft; weil aber das ganze Gebiet noch ein schwankendes ist, mögen die Schwierigkeiten der Untersuchung diesen Zeilen eine wohlwollende, nachsichtige Beurtheilung sichern.

Wien, Ostermontag 1900.

Dr. jur. Mayer.

Inhalts-Übersicht.

Literatur-Übersicht.

Die im folgenden angeführten Schriften sind im Texte nur mit dem Namen der Autoren angeführt. Selbstverständlich sind die täglichen Börseberichte und sonstige Mittheilungen der Tagesblätter und Fachorgane eine ergiebige Quelle. Reiches Material enthalten auch die Lehr- und Handbücher der Nationalökonomie.

Adelmann: Über die bei der Successivgründung von Actiengesellschaften hervorgehenden Rechtsverhältnisse. — Apt: Das Börsengesetz. 1896. — Auerbach: Das Actienwesen. 1873. — Anschütz-Völderndorff: Commentar zum Allgem. Deutschen H. G. B. 1874.

Baron: Arch. f. bgl. Recht. 9. Bd., pag. 183 ff. — Bähr: Über Irrungen im Contrahieren. Jahrb. f. Dogm. 1875. — Bechmann: Die Lehre vom Kauf nach gemeinem Rechte. I. II. 1. — Berr: *Etude sur les obligations émises par les sociétés, les communes, les départements et l'Etat 1880.* — Bender: Verkehr mit Staatspapieren im Inlande. 2. Aufl. 1830. — Behrend: Lehrbuch des Handelsrechtes. I. 1886, 1896. — Borchardt: Die geltenden Handelsgesetze des Erdballs. 1884. — Brackhausen: Die Klage des Verkäufers auf Abnahme der Ware. Z. 30. — Buchère A.: *Traité théorique et pratique des valeurs mobilières et effets publics. 2. éd. 1881.* — Buckley: *The law and practice of joint stock companies. 3. ed. 1894.* — Bruschettini: *Trattato dei titoli al portatore. 1898.* — Brunner: Die Wertpapiere. (S. A.) — Beudant: *Responsabilité des souscripteurs et de leurs cessionaires. Revue critique. XXXIII.*

Calligaris: Regressrechte im Effectenverkehr. Jur. Blätt. 1884. — Cosak: Lehrbuch des Handelsrechtes. 4. Aufl. 1898; Lehrbuch des bürgerl. Rechtes. I. 2. Aufl. 1898. II. 1. 2. 1899. — Courceille-Seneuil: *Traité des opérations de Banque. 6. éd. 1876.* — Crépon: *De la négociation des effets publics et autres. 1886.*

Daniel: *A treatise on the law of negotiable instruments. 3. ed. New York 1886.*

Ehrlich: Die stillschweigende Willenserklärung. 1893. — Ehrenberg: Die Fondsspeculation und die Gesetzgebung. 1883; Art. Börsenwesen im Staatswörterbuch. — Emissionshäuser, Die Berliner. 1873. — Endemann: Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechtes; 3 Bände mit ein-

schlägigen Artikeln von Brunner, Cohn, Gareis, Primker, Regelsberger, Schott. — Eger: Das Deutsche Frachtrecht. — Esser Rob. u. Ferd.: Die Actiengesellschaften nach den Vorschriften des Handelsgesetzes von 1897—99; Robert II.: Gesetz betreffend die . . . Actiengesellschaften. 5. Aufl. 1891.

Felegyhazy: Das Buch der Budapester Börse. 2. Aufl. 1900.

Goldschmidt: Der Lucca-Pistoja-Actienstreit 1859 mit Nachtrag 1861; System des Handelsrechtes. 4. Aufl. 1892; Handbuch des Handelsrechtes. 2. Aufl I. 1874. II. 1883; Die Reform des Actiengesellschaftsrechts. Z. 30.

Haas: Die Sicherstellung durch Übereignung einer Geldsumme. 1899. — Hahn J. F.: Über die aus der Zeichnung von Actien hervorgehenden Rechtsverhältnisse. 1875; v. Hahn: Commentar zum Allgem. D. H. G. B. I. 1879. II. 1883. — Hanausek: Die Haftung des Verkäufers für die Beschaffenheit der Ware . . . 2 Bde. 1883—84. — Hasenöhrl: Öst. Obligationenrecht. 2. Aufl. I. 1892. II. 1899. — Hatschek: Frankfurter Börsenhandbuch. 1897. — Hecht: Das Börsen- und Actienwesen der Gegenwart und die Reform des Actiengesellschaftsrechts. 1874. — Holtzendorff: Rechtslexikon, 3. Aufl. 1881, mit einschlägigen Artikeln von Löwenfeld und Koch.

Ihering: Der Lucca-Pistoja-Eisenbahn-Actienstreit. Arch. f. prakt. Rechtswissenschaft. 1867.

Juglar: *Du change et de la liberté d'émission. 1868.*

Kahn: Börsengesetz. 1897. — Katz: Die strafrechtlichen Bestimmungen des H. G. B. 1885. — Kayser: Gesetz über Actiengesellschaften. 1884. — Kahlke: Über die rechtliche Natur der öffentlichen Anleihe. 1897. — Korn: Die Rechtsgeschäfte des Effectenverkehrs. (S. A.) 1893. — König: Die Haftung des Verkäufers von Inhaberpapieren. 1892. — Kuntze: Die Lehre von den Inhaberpapieren. I. u. II. 1857. — Krainz-Pfaff: System des österr. allgem. Privatrechtes. I. und II. 2. Aufl. 1894; 3. Aufl. 1899, 1900 besorgt von Ehrenzweig.

Langen: Der Vertragsantrag nach Handelsrecht. 1897. — Lenfantin: *Etudes sur les obligations émises par les sociétés. 1882.* — Lehmann: Das Recht der Actiengesellschaften. I. 1898. — Linckelmann: Die Schadensersatzpflicht aus unerlaubten Handlungen. 1898. — Liszt v.: Die Grenzgebiete zwischen Privatrecht und Strafrecht. 1889; Die Delictsobligationen im System des B. G. B. 1898. — Lotz: Die Technik des Emissionsgeschäfts. 1890; Die Börsenreform. 1897; im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. — Lönholm: Japanisches Handelsgesetzbuch. 1899. — Löhe: Das Vertragsangebot nach dem bgl. Gesetzbuch. 1900. — Lyon-Caën et Renault: *Traité de droit commercial. 2. éd. 1892.*

Mayer Bruno: Die Effectenbörsen und ihre Geschäfte. 1899. — Magdalinski: Die Haftung des Rathgebers. 1894. — Marcus: Zur Frage der internationalen Regelung der Rechtsverhältnisse der Inhaberpapiere. Z. 26. — Meissner: Das Recht der Schuldverhältnisse. 1898. — Meili: Der Staatsbankerott und die moderne Rechtswissenschaft. 1895. — Möller: Gründerprocesse. 1876. — Mommsen: Beiträge zum römischen Obligationenrecht. 1855. — Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen (früher Wochenschrift) mit

einschlägigen Aufsätzen von Klöppel, Hecht, Keerl, Pappenheim (I.); Vivante (II.); Bendixen, Korn, Lotz, Staub, Vivante, Liebmann, Holdheim (III.); Goldschmidt, Reatz (IV.); Lotz (V.); Baer, Adler, Lehmann (VI.) und zahlreichen Urtheilen (cit. Holdheim). — Mühlenbruch: Die Lehre von der Cession der Forderung. 1836. — Muralt: De la fondation ... 1887.

Nissen: Über die Erhöhung des Grundcapitals einer Actiengesellschaft. Z. 19; Die Emission von Actien unter Pari. Z. 21. — Noël: *Les banques d'émission en Europe. 1888.*

Oppenheim: Der Prospect von Actiengesellschaften nach englischem Recht. Z. Bd. 27.

Petersen und Pechmann: Gesetz betreffend die Actiengesellschaften. 1887. — Politis N. E.: *Les emprunts d' Etat en droit international. 1894.* — v. Poschinger: Die Lehre von der Befugnis zur Ausstellung von Inhaberpapieren. 1870. — Piccinelli: *Apprezzamento dei valore publici ... 1897.* — Pfleger: Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Börsenrecht. — Protokolle der Commission für die zweite Lesung des B. G. B. von Achilles, Gebhard, Spahn. 1898. — Pfaff: Geld als Mittel pfandrechtlicher Sicherstellung. 1868.

Ramella: *La società di commercio in rapporto alla legge penale 1893.* — Regelsberger: Civilistische Erörterungen. I. 1868. — Renaud: Das Recht der Actiengesellschaften. 1. Aufl. 1863; 2. Aufl. 1875. — Ring: Das Reichsgesetz betreffend ... die Actiengesellschaften. 1866.

Sachsse: Über die Haftbarkeit der Ausgaben von Wert- u. Creditpapieren Zeitschr. f. d. R. Bd. XVII. — Sattler: Die Effectenbanken. 1890. — Siegfried: Die Rechte der Actionäre und der Schutz ihrer Interessen nach dem neuen Actiengesetz. 1884. — Schey v.: Die Obligationsverhältnisse des österr. allgem. Privatrechts. I. 1. 1890. — Schmidt: Die civilrechtliche Gründerverantwortlichkeit nach deutschem Actienrecht. 1888. — Schliemann: Die Haftpflicht des Cedenten. 1850. — Schneider-Dahlheim: Usancen der Berliner Fonds-Börse. 1899. — Schnierer: Commentar zum ungar. Handelsgesetzbuche. 1877. — Schweyer: Bankdepôtgeschäfte. 1899. — Smith J.: *Mercantil Law. 1890.* — Struck: Die Effectenbörse. 1881. — Staub: Commentar zum H. G. B. 5. Aufl. mit Supplement. 1897. — Sydow: Über Consortien oder sog. Syndicate zur Actienbegebung. Z. 19. — Sohm: Über Vertragsschluss unter Abwesenden und Vertragsschluss mit einer *persona incerta.* Z. 17. — Stutfield and Cantley: *The rules and usages of the Stock Exchange. 1893.*

Thöl: Handelsrecht. 6. Aufl. — Thaller: *Traité élémentaire de droit commercial. 1898.*

Unger: Die rechtliche Natur der Inhaberpapiere. 1857.

Vainberg: *L'émission des obligations et la garantie des obligataires. 1878* — Vivante: *Trattato teorico-prattico di diritto-commerciale.* 1. II. 1. u. 2. — Vidari: *Corso di diritto commerciale. 4. ed.*, namentlich II. — Volkmar: Die Verbote gegen den Handel in Wertpapieren. 1857. — Völderndorff v.: Das Reichsgesetz betreffend die Actiengesellschaften. 1884.

Wahl: *Traité théorique et pratique des titres au porteur.* 2 Bde. 1891. — Weber: Die Ergebnisse der D. B. E. Z. 43, 44. 45. — Weishut: Der Effecten-

umsatz und die Börsegeschäfte. 2. Aufl. 1898. — Wiener: Die Errichtung der Actiengesellschaft und die Gründerverantwortlichkeit. Z., Bd. 24 und 25; Der Actiengesetzentwurf 1884. — Worms: *Sociétés par actions et opérations de bourse. 1867.*

Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht: bis jetzt 48 Bände (cit. Z.). — Zschimmer: Die Offerte an das Publicum. 1897.

Protokolle der Deutschen Börsenenquête ex 1892—93 (cit. D. B. E. oder B. E.; S. V. bedeutet Sachverständiger).

Gesetz vom 17. XII. 1862: D. H. G. B.

Gesetz vom 7. IV. 1897: Handelsgesetzbuch für das Deutsche Reich (cit. H. G. B.).

Gesetz vom 18. VIII. 1896: Bürgerliches Gesetzbuch (cit. B. G. B.).

Gesetz vom 22. VI. 1896: Börsengesetz (cit. B. G.); Entwurf s. Begründung. Berlin 1895.

Verordnung vom 20. IX. 1899: Actienregulativ. (cit. ö. Act. reg.).



Einleitung.

Den Einfluss der Wertpapiere, speciell der Inhaberpapiere, auf unsere Wirtschaft hat man oft mit dem von Dampfkraft und Elektricität auf eine Linie gestellt. [1])

Da alle Umwälzungen im Wirtschaftsleben früher oder später das Recht beeinflussen müssen, so sehen wir auch in dieser Richtung einen merkwürdigen Parallelismus: Im Gefolge der Eisenbahnen, Telegraphen, Telephone entstanden Specialbestimmungen, das sogenannte Eisenbahn-, Telegraphenrecht; doch auch bestehende Rechtsnormen wurden umgestaltet: man denke an die Lehre vom Schadenersatze, wo der Gegensatz zwischen „Culpahaftung" und „Causalhaftung", vom „Handeln auf eigene", „Handeln auf fremde Gefahr", infolge dieser Verkehrsumgestaltung sich gebildet hat.

Ebenso haben die Inhaberpapiere eigene Rechtsinstitute ins Leben gerufen: so die Amortisierung, Außercourssetzung u. ähnl., andererseits bestehende Normen modificiert, so die Lehre von der Vindication, von der Art der Obligationserfüllung („Hol-", „Bringschuld") u. ähnl.

Dampfkraft und Elektricität haben leider schon oft zu schweren Unfällen geführt und damit der Staatsgewalt die doppelte Aufgabe gestellt, einmal durch polizeiliche Maßregeln der Entstehung von Unfällen möglichst vorzubeugen, dann aber, sofern einmal ein solcher vorgekommen ist, für möglichste Entschädigung der Einzelnen Sorge zu tragen; der ersten Aufgabe dienen „Unfallverhütungsvorschriften", die Vor-

---

1) Vgl. Fick Z. V, pag. 1 ff., die Einleitung Kuntzes, das Vorwort v. Poschingers.

schriften über commissionelle Begutachtung aller Dampfbetriebe, über den Betrieb von Kesselanlagen, die Tracenrevisionen etc., der Erfüllung der zweiten Gesetze wie das Eisenbahnhaftpflicht-, das Unfallversicherungsgesetz u. a.

Ebenso haben auch die Wertpapiere auf ihren Verkehrsgebieten zu vielen „Unfällen" geführt, welche für Privat- und Volkswirtschaft gleichermaßen gefährlich waren [1], daher auch hier der Staatsgewalt die Aufgabe erwachsen ist, den Verkehr mit Wertpapieren, ganz besonders aber den Effectenverkehr [2]) zu regeln.

Die wichtigsten im Laufe der Zeit hiezu angewendeten Mittel sind: Verbot der Actiengesellschaften (freilich das radicalste Mittel, um den Verkehr in schlechten Actien und Gesellschaftsobligationen unmöglich zu machen!), Verbot des Handels mit auswärtigen Papieren, und zwar sowohl Staatspapieren wie auch Actien [3]); Einführung des Concessionssystems für Actiengesellschaften, wodurch die Entstehung schlechter Gesellschaften verhindert werden sollte; Schaffung von Actiengesetzen, welche den Gründungsvorgang und die Geschäftsgebarung strenge reglementieren, unter Statuierung einer strafrechtlichen Verantwortlichkeit der Gründer und Gesellschaftsorgane, ferner einer gewissen civilrechtlichen Verantwortlichkeit der Gesellschaft gegenüber; eine weitere Maßregel ist das Verbot der Inhaberactien oder die Erschwerung der Entstehung solcher, indem gänzliche Liberation oder ein ziemlich hoher Nominalbetrag als Voraussetzung für Gestattung derselben aufgestellt wird; ziemlich zahlreich sind auch die Verbote, betreffend die Emission

---

[1]) Daher es begreiflich erscheint, wenn Lenz (Recht des Besitzes, 1860, pag. 59) schreibt: „Ihre (sc. Ordre- und Inhaberpapiere) Erscheinung kann nur aus der Zerrüttung unserer socialen und ökonomischen Verhältnisse erklärt werden, ... auch wird die Zeit bald selber über sie zum Erbarmen Gericht halten; mit Ausnahme des Privatpapiergeldes (der Wechsel) werden sie verschwinden." Man erinnere sich dabei an die Bestrebungen mancher Wirtschaftspolitiker, die Dampfmaschine abzuschaffen oder sie für wirtschaftlich irrationell zu erklären.

[2]) Also jener Urkunden, welche auf Privatrechtsgründen beruhende Vermögensrechte verkörpernd, an und für sich auf die dauernde Anlage von Capitalien berechnet, nach Form und Inhalt geeignet und bestimmt sind, Gegenstand des Börseverkehres zu sein. Kuntze, pag. 410; Weishut, pag. 37; meine Effectenbörsen, pag. 124.

[3]) Vgl. Volkmar, namentlich Ehrenberg, pag. 71 und passim.

von Inhaberpapieren überhaupt, wie namentlich der Darlehenspapiere *au porteur.* [1])

Von der richtigen Erkenntnis ausgehend, dass Inhaberpapiere, um in das Publicum zu kommen und die in ihnen liegende Circulationsfähigkeit recht auszunützen, Object des börsenmäßigen Handels sein müssen, haben viele Regierungen, um die Unterthanen möglichst zu schützen und die Agiotage unmöglich zu machen, die Zulassung zum Handel und zur Notiz an der Börse von ihrer Genehmigung abhängig gemacht. Autonome Börsenbehörden haben auch vortreffliche Dienste geleistet, indem sie *sua sponte* Cautelen aufstellten, um die Zulassung minderwertiger Papiere unmöglich zu machen oder doch zu erschweren. Selbstredend finden eine Reihe von gesetzlichen Vorschriften, welche eben auf allen Verkehrsgebieten des Privatrechtes gelten, auch beim Effectenverkehr Anwendung. Hiemit ist das System der vorbeugenden und abwehrenden Mittel, welche man bisher angewendet hat, um die Gefahren des Effectenverkehres zu mindern, erschöpft.

Geradeso wie man beim Eisenbahnverkehre dazu gekommen ist, zu sagen: Wer eine Bahn betreibt, haftet für allen Schaden, welcher sich aus dem Betriebe ergibt, so kam man zu dem Raisonnement: Wer Wertpapiere emittiert, haftet für den aus der Emission entstehenden Schaden, weil er die Papiere emittierte. Dieses Princip konnte naturgemäß nicht in seiner ganzen Schroffheit durchgeführt werden, vermöge der Mannigfaltigkeit der bei und nach der Emission sich ergebenden Umstände. Die Idee als solche muss als eine bedeutende bezeichnet werden, und es ist ein nicht genug hoch anzuschlagendes Verdienst der deutschen Gesetzgebung, diese in dem Börsengesetze theilweise verwertet zu haben. Weil eben das Gesetz in seiner Art das erste ist, muss auch entschuldigt werden, dass sich in demselben so viele Schroffheiten und Unebenheiten finden. Wertvolle Ergänzungen bietet dann auch das B. G. B.

---

[1]) Gegen das Schlechtwerden der eigenen Staatspapiere ist eine gute Wirtschaftspolitik das beste Schutzmittel; *vis major* ist natürlich immer zu befürchten.

I. ABSCHNITT.

Kurze Übersicht der Bestimmungen, welche in den Hauptculturstaaten Europas die Emission von Wertpapieren regeln.

1. In Österreich ist die Ausgabe von Partialobligationen nicht allgemein zulässig. Man muss unterscheiden zwischen solchen Obligationen, welche eine Causa enthalten und solchen, bei denen dies nicht der Fall ist (abstracte). Die Befugnis, Scripturversprechen ohne Causa zu ertheilen, wird von der herrschenden Lehre mit Recht verneint.[1]) Darlehen aufzunehmen gegen Ausstellung von Partialobligationen, die nicht auf Namen lauten, ist durch das Hofkanzleidecret vom 17. December 1847 untersagt, nicht schon durch § 1001 a. b. G. B.

Mit Recht kommt v. Schey zu dem Schlusse[2]): „dass öffentliche Anlehen unter Begebung von Forderungspapieren (Scripturobligationen) welcher Art immer nur auf Grund eines Specialgesetzes oder einer staatlichen Concession möglich sind.“ Die Emission von Actien hat begrifflich den Bestand einer Actiengesellschaft zur Voraussetzung. Die Gründungen von solchen Gesellschaften war hier sehr erschwert, da noch das Concessionssystem herrschte. Dies bot den Vortheil, dass die

---

[1]) Schey, pag. 168; Randa, J. Bl. 1882, pag. 27.

[2]) Pag. 185. Hasenöhrl hält trotz der Kritik Krasnopolskis, Z. XXXIV, pag. 587, noch immer den Satz aufrecht: „Eine Inhaberpapierforderung kann nur in den Fällen entstehen, für welche die Gesetzgebung die Emission solcher Papiere ausdrücklich zugelassen hat“ (II, pag. 338). Dieser Satz soll die Frage nach der „Befugnis zur Ausstellung von Inhaberpapieren“ beantworten, welche von der hier behandelten wohl zu trennen ist.

Regierung es in der Hand hatte, die Entstehung fauler Gesellschaften und somit indirect die Emission schlechter Papiere zu verhindern.

Durch das sogenannte Actienregulativ ist neuestens insoferne eine Modification geschaffen, als Industriegesellschaften sich ohne Concession bei Erfüllung gewisser Normativbestimmungen bilden können, womit auch die Gefahr, dass schlechte Actiengesellschaften gegründet werden und minderwertige Actien zur Emission gelangen, gegeben ist. Actien dürfen nach dem Art. 222 Handelsgesetzbuch erst dann auf den Inhaber gestellt werden, wenn 40% des Nominalbetrages eingezahlt sind. Ist eine Gesellschaft gegründet, deren Papiere als minderwertig anzusehen sind, so besteht noch ein Schutzmittel, indem nach § 9 des B. G. der Finanzminister das Recht hat, zu bestimmen, welche Papiere an den Börsen börsemäßig gehandelt und im amtlichen Coursblatte notiert werden dürfen. [1]) Durch Gesetz vom 28. März 1889, R. G. Bl. Nr. 32 sind Prämienanlehen fortab direct verboten. [2])

2. In Ungarn ist schon seit 1875 das Concessionssystem abgeschafft. In dem Handelsgesetzbuch ist einerseits eine strenge Gründerverantwortlichkeit, andererseits der Prospectzwang eingeführt. Die Actien müssen, um auf den Inhaber gestellt werden zu können, liberiert sein. [3]) Die Zulassung zum Börsenhandel ist nicht von der Regierungsbewilligung abhängig, sondern dem arbiträren Ermessen des Börsenrathes überlassen; die Zulassung kann ohne Begründung verweigert werden. Doch steht auch in diesem Falle dem Ministerial-Börsecommissär ein Suspensivveto zu. Die Anforderungen an die Belege und Nach-

---

[1]) Vgl. Grünhut in seiner Zeitschrift, II, pag. 547: „Die Entscheidung fordert große Vorsicht: in der Zulassung zur Notierung liegt allerdings durchaus keine Garantie des Wertes oder auch nur eine Anempfehlung des Papiers, aber immerhin ein autoritativer Ausspruch, dass dem betreffenden Papiere vermöge der Natur und der Wichtigkeit der Unternehmung eine ernstere Bedeutung beigemessen und ihm eine größere Circulation zugetraut wird." Vgl. meine Effectenbörsen, pag. 131 ff.

[2]) Am 22. Februar 1900 stellte der Minister im Parlamente einen Gesetzentwurf bezüglich der Emission von Obligationen in Aussicht; am 17. März wurde derselbe im Herrenhause eingebracht; es ist mir daher unmöglich, auf dessen Bestimmungen einzugehen.

[3]) § 153.

weisungen, die den Notierungsansuchen beizuschließen sind, müssen als recht geringe bezeichnet werden.[1]) Bezüglich der Emission von Obligationen enthält der Gesetzartikel XXXVII vom Jahre 1875 Verfügungen.

3. In England wurden 1720 die Actiengesellschaften einfach verboten und auch später, nach Aufhebung des Verbotes, gestattete der Staat nur unter strengen Cautelen die Bildung von Gesellschaften; unter diesen Verhältnissen freilich konnten keine tiefgehenden Störungen entstehen. Ein großer Umschwung trat dann durch das Gesetz vom 7. August 1862[2]) ein; ein lebhafter Markt für Inhaberpapiere konnte aber erst entstehen, nachdem 1867 die Ausgabe von Inhaberactien gestattet wurde, *„with the respect to any share which is fully paid up“*.[3])

Bezüglich der Emission sonstiger Inhaberpapiere ist seit alter Zeit nur die Vorschrift gewesen, dass sie auf keinen zu kleinen Betrag lauten dürfen.[4])

Die Zulassung zum Börsenhandel und zur officiellen Notiz in London (Erlangung von *special settling days and official quotation*) erfolgt durch das *committee* der *stock exchange*. Auf die Darlegung der einzelnen Erfordernisse kann hier nicht eingegangen werden, dieselben sind ziemlich strenge.[5])

4. In Frankreich sind durch die Emission schlechter Inhaberpapiere dem Nationalwohlstande schwere Wunden geschlagen worden, daher man auf verschiedene Weise Abhilfe zu schaffen suchte: durch das Verbot der Ausgabe von Inhaberactien (1716, giltig bis 1721), Verbot der Actiengesellschaften, Schließung der Börse etc.

In dem *Code de commerce* wird die königliche Genehmigung zur Gründung von Actiengesellschaften verlangt. Mit 24. Juli

---

[1]) „Vorschriften, betreffend die börsenmäßige Registrierung und Cotierung von Wertpapieren“, Felegyhazy, pag. 55 ff.

[2]) Acte 25 und 26 *Vict. c. 89 an act for the incorporation, regulation and winding up of trading companies and other associations*, vgl. Keyssner, Das englische Actiengesellschaftsrecht, John Smith, I, pag. 58 f., II, pag. 927 ff., 987 f., über die neuesten Gesetze Lehmann, I, pag. 87 f.

[3]) Fick, Z. III, pag. 397 f. Den Abschnitt *share warrants to bearer sect.* 27—30, Smith, pag. 991 ff., Wahl, I, pag. 325.

[4]) Vgl. Wahl, I, pag. 325, v. Poschinger, pag. 236 f.

[5]) *Rule* 130 ff. Stutfield-Cautley, pag. 130 ff.

1867 wurde das jetzt geltende Actiengesetz erlassen, welches mit Recht als das Muster eines modernen Actiengesetzes angesehen wird: dieses Gesetz regelt den Gründungsvorgang sehr strenge, so dass die Entstehung fauler Gesellschaften möglichst vermieden wird.[1])

Der Abgeordnete Fleury-Ravarin brachte am 30. November 1897 in der französischen Kammer der Abgeordneten einen Gesetzentwurf ein, dessen wichtigste Bestimmungen wir nachfolgend wiedergeben.[2])

Artikel 1: „Keine Emission von Actien oder Obligationen einer schon bestehenden Gesellschaft oder einer zu errichtenden darf, sei es im Wege der Subscription, sei es unter irgendwelcher Inanspruchnahme des Publicums erfolgen, wenn nicht die Veröffentlichung eines ausführlichen, von den Emittenten unterzeichneten Prospectes vorhergegangen ist, welcher die erforderlichen Angaben[3]) enthält, um den Wert der zu emittierenden Papiere beurtheilen zu können."

Es werden dann die Erfordernisse eines solchen Prospectes, welche ziemlich strenge sind, aufgezählt.

Artikel 3: „Die Bestimmungen des Artikels 1 (und 2) dieses Gesetzes finden auf jede Ausgabe oder Einführung fremder Werte in Frankreich, seien es Staatspapiere, Actien oder Obligationen von Gesellschaften oder andere Effecten Anwendung. Der Prospect muss die Unterschrift eines Bankinstitutes tragen, das seit wenigstens zwei Jahren einen Geschäftssitz in Frankreich hat. Das Bankinstitut muss für die Veröffentlichung der jährlichen Bilanz Sorge tragen."

Artikel 4: „Für Unvollständigkeit oder Ungenauigkeit im Inhalte des Prospectes sind die Gründer, Verwalter, Emittenten, und falls es sich um fremde Wertpapiere handelt, die den Prospect zeichnenden Bankinstitute allen Inhabern der Wertpapiere für den ihnen dadurch erwachsenden Schaden verantwortlich. Die Verantwortlichkeit für Ungenauigkeit im Prospect ist ausgeschlossen, wenn der Unterzeichner seinen

---

[1]) „Es sind neben der Anordnung geeigneter Kundmachungen eine Reihe gesetzlicher, die Privatautonomie beschränkender Vorbeugungsmaßregeln eingeführt" (Behrend, pag. 709).

[2]) Vgl. bei Holdheim, 1898, pag. 22, *Ann. de droit commerc.*, 1897.

[3]) *„circonstanties"* sagt das französische Original.

guten Glauben und die Abwesenheit von grobem Versehen beweist."

Artikel 5: „Jeder Vermittler, der an einer Emission, Einführung oder einem Geschäft an Werten („*valeurs*") theilnimmt, ohne dass vorgängig ein Prospect über die betreffenden Werte veröffentlicht ist, verfällt in eine Geldstrafe von 500 bis 10.000 Francs, unbeschadet der Bestimmungen des Art. 463 *code pénal.*"

Artikel 6: „In gleiche Strafe verfällt jeder, der in irgend einer Bekanntmachung den Cours eines Wertpapieres mittheilt, bei dessen Emission kein Prospect vorausgegangen ist." —

Eine Schranke in der Emission von Obligationen besteht für Eisenbahngesellschaften und für den *Crédit foncier;* sonst aber bedarf er keiner Autorisation. [1])

Was die Zulassung der Papiere zum Börsenhandel anlangt, so kommt die Entscheidung des „*chambre syndicale*" in Betracht: vor Fällung einer solchen müssen seitens der Einführungswerber die Verhältnisse des Papieres klargestellt werden. [2])

Ausländische Papiere können jederzeit durch Anordnung des Finanzministers vom Handel ausgeschlossen werden. [3])

5. In Belgien wurde 1873 eine durchgreifende Änderung des Handelsgesetzbuches vorgenommen, welche durch Herstellung einer Gründerverantwortlichkeit und durch stricte Vorschriften, betreffend Apports u. ähnl. Maßregeln die Schaffung minderwertiger Actiengesellschaften und dadurch die Massencreation schlechter Papiere vermeiden wollte. Art. 40, § 2 dieses Gesetzes setzt fest, dass die Actien erst nach erfolgter gänzlicher Liberation Inhaberactien werden können. Das Gesetz vom 22. Mai 1886 schuf keine neuen Normen. [4]) Be-

---

[1]) Wahl, I, pag. 322: *en France où les billets au porteur ont été prohibés pendant un certain temps il n'en existe aucune (sc. loi exigeant l'autorisation de l'Etat pour l'emission des obligations au porteur).* Vgl. Vainberg, pag. 9: „*les abus sont encore trop fréquents et la nécessité d'une reforme trop évidente pour pouvoir encore ajourner la modification de la loi; p. 13: une prescription exigeant une certaine proportion entre les émissions d'obligations et le capital versé, nous parait indispensable.*"

[2]) Struck, Handwörterbuch, pag. 678.

[3]) Darauf bezieht sich wohl die Bemerkung von Lexis, D. B. E. pag. 3004; vgl. jedoch Bedarride, II, Nr. 186.

[4]) Vgl. Z. XXXIV, pag. 495 ff.

züglich der Emission von Obligationen ist eine Beschränkung gesetzlich nicht statuiert.

Für die Zulassung der Papiere zur Börse hat die *„commission de la Bourse de Bruxelles“* gewisse Regeln aufgestellt[1]), die hier *in extenso* wiedergegeben werden sollen:

„La commission de la bourse n'admet à la côte officielle que les titres unitaires et libérés, . . . il faut que le capital de la société postulante soit d'au moins 1 million de francs et que ses actions aient donné lieu à une souscription publique dont le prospectus d'émission aura été dûment signé . . .

L'admission à la côte officielle implique pour les sociétés l'engagement de faire parvenir à la commission de la Bourse . . . toutes les communications intéressant les porteurs de titres.“ (!)[2])

Jüngst ist in Belgien ein Gesetzentwurf betreffend die Vorbedingungen der Emission und die Haftpflicht des Emittenten in der Kammer eingebracht worden. Die wesentlichsten Bestimmungen dieses Entwurfes sind[3]):

Bei jeder Wertpapieremission muss eine Kundmachung *(publication)* im *„Moniteur belge“* erfolgen, welche von einer Person, welche in Belgien wohnt oder dort eine Handelsniederlassung hat, unterzeichnet sein muss: in dieser Kundmachung müssen Daten über die Concession, die Statuten, die *„actes constitutifs“*, die *„conventions faites avec le beneficiaire“* enthalten sein. Ferner müssen die Nummern (Serien) der in Belgien emittierten Papiere angezeigt werden.

Die Übertretung dieser Vorschriften soll mit Gefängnis von einem Monat bis zur Dauer eines Jahres und mit einer Geldbuße von 500—1000 Francs bestraft werden; und zwar sind haftbar die *„bénéficiaires, émetteurs, intermédiaires, administrateurs, entrepreneurs de publicité,* sowohl für Zuwiderhandlungen *(contraventions)* als auch für betrügerische Unterlassungen *(omissions de nature à tromper le public).*

Die Erlangung der Börsennotiz ist erst nach Vornahme der eben angeführten Publicationen möglich.

---

[1]) Mir lag nur ein Auszug vor, übermittelt seitens des k. u. k. Consulates in Brüssel.

[2]) Vgl. D. B. E., pag. 1027 f., wo über die *„demande“* verhandelt wurde.

[3]) Vgl. Thaller, *Annales de droit commercial.* 1899, pag. 267 f.

6. In Italien gilt derzeit das Handelsgesetzbuch von 1882, welches dem französischen Rechte nachgebildet ist. Es besteht daher eine strenge Regelung des Gründungsvorganges und eine entsprechend ausgebildete Gründerverantwortlichkeit. Erst nach Einzahlung des ganzen Nominalbetrages können Actien auf den Inhaber gestellt werden.[1]) Die Emission von Obligationen ist nach der herrschenden Ansicht bei Actiengesellschaften allgemein zulässig, jedoch mit der relativen Beschränkung, dass der Gesammtbetrag der Obligationen sich nicht höher belaufen dürfe, als das Actiencapital.[2]) Bezüglich der Ausgabe von Partialobligationen seitens der Provinzen und Communen besteht das *„Legge comunale e provinciale“* vom 10. Februar 1889. Öffentliche (Staats-, Provinzial-, Communal-) Papiere sind *per se* zum Börsenhandel zugelassen. Besonders begünstigt sind auch *„Obligationi fondiarie“* [3]); bezüglich Actien gilt an der Börse zu Rom folgende Norm: *„Nei pareri ammettere a quotazione nuovi titoli di società per azioni, la deputazione di borsa esamina, se la società che ne fa la dimanda sia legalmente costituita e se i titoli sono oggetto di contratti veri e frequenti.“* [4])

7. In Spanien gelten die Bestimmungen des *Codigo de Comercio* von 1885, wonach im allgemeinen Actien schon nach Einzahlung der Hälfte des Nominalbetrages auf den Inhaber gestellt werden können.[5]) Das spanische Actienrecht ist ein ziemlich strenges. Bezüglich der Emission von Obligationen herrscht volle Freiheit.

Die Zulassung zum Börsenhandel ist geregelt durch besondere Vorschriften über die *„admisión de valores á la contratación pública y cotización oficial de bolsa“*.[6])

---

[1]) Art. 166. Die ausführlichen Erörterungen Bruschettinis (pag. 399 ff.) behandeln die Frage nach der *libertà d'emissione dei titoli al portatore,* schießen also auch über das Ziel; vgl. Gabba, *Foro ital.* 1892, 1, 844 ff. Wahl, pag. 327.

[2]) *La liberta di emissione dei titoli al portatore e ormai generalmente riconosciuta tanto se vengono emessi in massa come per affari isolati.* Vivante, II, 2, pag. 166.

[3]) Piccinelli, pag. 384.

[4]) *Regolamento speciale per la borsa di commercio di Roma. Tipografia Olivieri,* 1899.

[5]) Art. 164.

[6]) Im Druck erschienen bei der *„Junta sindical del colegio de agentes de cambio“;* mir direct übermittelt vom Consulate in Madrid.

Bei inländischen Staatspapieren ist die staatliche Genehmigung zur Emission und eine Publication in der *Gaceta de Madrid* nöthig, bei ausländischen Fonds muss ein Gutachten der Sensale eingeholt werden. Um die Notiz von Obligationen und Actien zu erlangen, sind selbst rigorosen Anforderungen entsprechende Normativbestimmungen vorhanden. Vor der officiellen Notierung auswärtiger Papiere muss das Ministerium erklären, dass der Cotierung aus öffentlichen Rücksichten kein Hindernis im Wege steht.

8. In der Schweiz ist fixiert, dass nach Einzahlung von 50% die Actien auf den Inhaber gestellt werden können. Die Emission von Obligationen ist heute freigegeben.[1]) Einen wertvollen Schutz des Publicums bietet Art. 672 des Obligationenrechtes: „Hat eine bereits constituierte Actiengesellschaft eine Emission von Actien oder Obligationen, sei es für eigene oder für Rechnung Dritter vorgenommen, so haftet jeder, der dabei thätig war, den einzelnen Actionären oder Obligationären für Schadenersatz, wenn er wissentlich unwahre Angaben im Prospecte oder Circulare gemacht hat." Eine vorzügliche Handhabe zur Durchführung von Schadenersatzprocessen gibt Art. 50: „Wer einem anderen widerrechtlich Schaden zufügt, sei es aus Vorsatz, sei es aus Fahrlässigkeit, ist dem anderen zum Ersatze verpflichtet." [2]) Die Zulassung zum Börsenhandel soll nicht weiter besprochen werden.[3])

9. In Deutschland machte sich bald nach den traurigen Tagen des Jahres 1873 das Bedürfnis nach einer Reform des Actienrechtes geltend.[4]) Diese kam 1884 zustande: Publicität der Gründung, strenge Überprüfung der Bewertung der Apports, Vorschriften über die Geschäftsgebarung, namentlich die Bilanzierung, sind die Hauptcharakteristica des Gesetzes: die Vorschriften sind gestützt durch Strafandrohung, durch eventuelle Verpflichtung der Gründer zum Schadenersatz gegenüber

---

[1]) Vgl. Bluntschli, Commentar zu § 1101 des Gesetzbuches für den Canton Zürich, 1855.

[2]) Die Bestimmungen des Schweizer Rechtes sind dem deutschen Actiengesetze ähnlich.

[3]) Vgl. z. B. Handbuch der Züricher Effectenbörse, pag. 58. „Reglement über die Aufnahme von Wertpapieren ins Kursblatt".

[4]) Vgl. die Gutachten, erstattet auf dem I. Congress des socialpolitischen Vereines zu Eisenach von Wiener, Behrend und Goldschmidt.

der Gesellschaft.[1]) Der einzelne Actionär ist aber schutzlos.[2]) Auch das H. G. B. vom 7. April 1897 änderte daran nichts; zur Zeit des Erlasses dieses Gesetzes freilich galt bereits das B. G.

Doch nicht nur an Actien wurde viel Geld verloren, sondern auch bei Ausgabe von Obligationen und verschiedener Anlehen etc., namentlich ausländischer Staaten. Wenn man die Protokolle der D. B. E. durchliest, wird man nicht so lebhafte Klagen über große Verluste bei Actienunternehmungen finden, als über Verluste an auswärtigen Staatsanlehen.

Je weiter die Cultur in den germanisch-romanischen Theilen Europas vorgeschritten ist, desto mehr suchte das Capital neue Orte auf, wo es befruchtend und belebend wirken konnte und hohe Zinsen einbrachte. Viele Staaten, welche vor circa 50 bis 30 Jahren Geld erhielten, sind mit den ihnen gewährten Darlehen zu einer so hohen Stufe der Entwickelung gelangt, dass sie nicht nur die Capitalien pünktlichst zurückzahlten, sondern heute auf dem Geldmarkt selbst anlagewerbend auftreten; bei vielen Staaten ist das aber nicht der Fall gewesen. Indolenz der Bevölkerung, schlechte Regierung und Verwaltung, politische Verwickelungen haben es mit sich gebracht, dass das Capital nicht befruchtend wirkte, sondern versiegte, die Zinsen nicht gezahlt, die Verlosungen eingestellt wurden und die Erwerber der Papiere kolossale Verluste erlitten, daher dann ein ungeheurer Entrüstungssturm sich gegen diejenigen Banken und Bankhäuser erhob, welche die Anlehen negotiierten, und in weiten Kreisen stürmisch verlangt wurde, man solle eine Haftbarkeit dieser Häuser einführen: eine Haftpflicht des Emittenten, kurz eine Reform des Emissionswesens.

Das war keineswegs das erstemal, dass in Deutschland eine solche Strömung sich bemerkbar machte, sondern „so oft, je nach dem Wechsel der Conjuncturen, die Rückschläge einer

---

[1]) Auf dem Tage des Vereines für Socialpolitik in Eisenach am 13. October 1873 wurde das Postulat aufgestellt: ... „Herstellung voller Verantwortlichkeit der Gründer der Actiengesellschaft gegenüber für falsche Angaben.“

[2]) Vgl. Goldschmidt, Z. XXX, pag. 83: „Der Entwurf lässt beiseite alle so viel ventilierten Fragen über die Verantwortlichkeit der Gründer und anderer bei der Actienemission oder dem Actienhandel betheiligten Personen gegenüber dem Publicum.“

Krisis nach großen Speculationsepochen sich fühlbar gemacht haben, ist diese Reform verlangt worden“.[1]) Nachdem die Wogen der hochgehenden Erregung sich geglättet hatten, trat die Börsenenquête zusammen und die Beschlüsse, welche von der Commission gefasst wurden, bilden einen wichtigen Bestandtheil des Börsengesetzes. Dieses enthält über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel wertvolle Bestimmungen und statuiert, wie schon hervorgehoben, eine Haftpflicht gewisser Emittentenkategorien.

Die Ausstellungsbefugnis von Obligationen ist in § 795 B. G. B. dahin beschränkt, dass im Inlande ausgestellte Schuldverschreibungen auf den Inhaber, in welchen die Zahlung einer bestimmten Geldsumme versprochen wird, nur mit staatlicher Genehmigung in den Verkehr gebracht werden dürfen. Diese Entscheidung ist auch ganz richtig: so unbedenklich der einzelne Schuldschein *au porteur* ist, so große Gefahren kann eine Massenemission solcher Papiere mit sich bringen[2]), und es ist ganz ungerechtfertigt, wenn z. B. v. Poschinger[3]) über diese Methode ein scharfes Verdammungsurtheil fällt. Gegen die Art wie die Genehmigung ertheilt oder verfügt wird, können Bedenken laut werden, nicht aber gegen die principielle Richtigkeit einer solchen Regelung.

---

[1]) Gustav Cohn, Deutsche Juristen-Zeitung, 1896, pag. 269.

[2]) Bluntschli, l. c.

[3]) „Enthält eine dem Staate gar nicht einmal obliegende geschäftliche Bevormundung und ist im Grunde nichts als eine schlecht gewählte Maske, um dahinter die wahre Absicht des Staates, den durch Contrahierung mit Inhaberpapieren reichlich und von allen Seiten zuströmenden Credit womöglich ganz an sich zu reißen, sorgsam zu verbergen“ (?!), pag. 221; vgl. schon Kuntze, pag. 546.

II. ABSCHNITT.

Die Emission von Wertpapieren.

Vorbemerkung. Unter Emission wird verschiedenes verstanden. Ganz richtig unterscheidet Wahl zwei Begriffe: Die Emission im juristischen Sinne [1]) und die Emission *„en langage vulgaire“*. [2]) An erstere denkt Kuntze [3]), wenn er von einer „eigentlichen“ Emission durch Tradition oder Übersendung spricht. Diese Zweitheilung genügte jedoch vielen nicht, und sie giengen zu einer Dreitheilung über; so unterscheidet Korn [4]) (und im ganzen mit ihm übereinstimmend Schmidt [5]): erstens den Vorgang, durch welchen der Capitalsbedürftige mittels öffentlicher Anlehe das Capital aus dem Publicum gewinnt, dann zweitens (im streng juristischen Sinne) den Act der ersten Ausreichung des Ausstellers an einen Dritten, endlich drittens das Bringen auf den Markt, das Zuführen des Papieres an einen größeren Kreis von Erwerbern (als Ausdruck der Geschäftssprache). Im folgenden soll die „juristische“ Bedeutung nicht weiter erörtert werden. Die sonach erübrigende Untertheilung des Begriffes rührt daher, dass viele ein eigenes An-

---

[1]) *Elle désigne la tradition du titre, génératrice du droit.*

[2]) *Ce terme appelle l'idée de titres offerts en masse au public et sans que l'émettant se soucie de la qualité ou de la solvabilité de ses futurs créanciers* (der Schlussatz ist verfehlt), I, pag. 254.

[3]) I, pag. 373, 376, „der technisch juristische Begriff Actienemission bezieht sich auf die Ausgabe der Actienurkunde an den Actionär“, Lehmann, pag. 473; vgl. Nissen, Z. XIX, pag. 37.

[4]) Holdheim, III, pag. 322 (auch S.-A.).

[5]) Pag. 48/49.

leihe-Emissionsgeschäft unterscheiden, so z. B. Cohn.[1]) Diese Unterscheidung ist juristisch nicht gerechtfertigt, daher die Auseinanderreißung unbegründet. Doch auch nach einer anderen Richtung wurde der Begriff Emission noch ausgedehnt, indem z. B. Weishut[2]) definiert: „Rechtsgeschäfte, welche die ursprüngliche Aufbringung der durch Wertpapiere repräsentierten Capitalsbeträge innerhalb eines bestimmten oder unbestimmten Personenkreises bewirken oder vermitteln.“ In dieser Definition sind auch die Geschäfte enthalten, welche im Gefolge der Successivgründung geschlossen werden, was entschieden zu weit ist, wie namentlich Behrend[3]) bemerkt hat.

Geht man auf die sprachliche Bedeutung des Wortes Emission zurück, so bedeutet *emittere:* hinausschicken, hinaussenden. Darin liegt, dass „etwas“ in weite unbestimmte Kreise versetzt wird. Man gebraucht dieses Wort nicht von einem Unicum, sondern von Gütern, welche in vielen gleichartigen Exemplaren vorhanden sind (Massengütern). Sind diese Gegenstände Wertpapiere, so bedeutet Emission von Wertpapieren: diese in weit abgesteckte Personenkreise, in das Publicum bringen. Dies ist auch die Ansicht, welche Löwenfeld[4]), Sydow[5]) u. a. verfechten und welche namentlich in einer bekannten Entscheidung des R. O. H. G. vertreten wurde.[6]) Es soll daher im folgenden dieser Begriff zugrunde gelegt werden. Man darf sich freilich nicht verhehlen, dass derselbe den Juristen nicht befriedigt, aber wie mit Recht Koch[7]) sagt: „Die ganze Materie (sc. das Emissionswesen) ist noch sehr im Flusse, da die Gesetzgebung sich noch nicht damit beschäftigt hat und aus den überaus mannigfaltigen

---

[1]) Seine Definition bezieht sich wenigstens nur auf dieses, bei Endemann, III, pag. 858; Schmidt, pag. 49 „die juristische Haltbarkeit ist nicht unzweifelhaft“; namentlich Kahlke.

[2]) Pag. 188.

[3]) Pag. 737, Anm. 5. Vgl. etwa noch Gustav Cohn, Deutsche Rundschau, 1894, pag. 296. Das Emissionswesen begreift die Zulassung von „Wertpapieren zur Ausgabe, zum Börsenhandel und zur Börsennotierung“ (?).

[4]) Holtzendorff, Rechtslexikon, II, pag. 212.

[5]) Z. XIX, pag. 429.

[6]) R. O. H. G. XX, pag. 248 ff. vom 28. März 1876, in Sachen Elberfelder Disconto- und Wechselbank zu Düsseldorf c. A.

[7]) Holtzendorff, a. a. O. pag. 681.

Erscheinungen des Verkehres bestimmte Rechtsanschauungen sich noch nicht herausgebildet haben." [1]) Dieses negative Resultat soll keineswegs entmuthigen, denn die Emission vollzieht sich eben auf so vielfältige complicierte Art, dass kein einheitlicher Begriff gegeben, sondern nur eine Kategorie aufgestellt werden kann (wie etwa auf einem anderen Gebiete der Begriff: „Creditgeschäft". [1]) Hier wie auf so vielen anderen Forschungsgebieten ist der beste Führer der Satz des großen Baco de Verulam: *„non spectandum vel excogitandum, sed videndum est, quid natura ferat ac faciat."*

Im folgenden sei ein übersichtliches Schema gegeben, welches die Arten enthält, wie Wertpapiere überhaupt in das Publicum gelangen. [2])

A. Man erlässt einen Prospect, und legt erstens die Papiere zur Subscription auf nach vorhergehender besonderer Aufforderung, oder zweitens führt sie nach vorhergehender Anzeige in den börsenmäßigen Handel ein, drittens kann man sie direct außerbörsenmäßig verkaufen.

B. Man erlässt eine öffentliche Kundmachung, Ankündigung, Circulare o. ähnl. und legt erstens die Papiere gleichfalls nach vorhergegangener Aufforderung zur Subscription auf, zweitens verkauft sie direct außerbörsenmäßig.

C. Verkauft die Papiere gleich einer anderen Ware an die sich darbietenden Kauflustigen, ohne dass irgend eine öffentliche Ankündigung erfolgt.

Die mannigfachen sich so ergebenden Rechtsverhältnisse werden noch dadurch compliciert, dass die Rolle, welche die einzelnen Contrahenten spielen, nicht immer dieselbe ist: Der Ausreicher kann *creator,* Verkäufer sein, ferner können Mäkler, Commissionäre und sonstige Stellvertreter den Verkehr zwischen den Parteien besorgen. [3]) Der mit der Successivgründung verbundene originäre Erwerbsact ist hier nicht weiter berücksichtigt. Im folgenden soll zunächst der Erwerb durch Sub-

---

[1]) Befremdlich ist es, wenn Kuntze 1857 schrieb: „Heutzutage sind die Emissionen solcher Partialobligationen streng und mit ziemlicher Übereinstimmung in den einzelnen Staaten geregelt: die Wege der Subscription und Negotiation" (pag. 474).

[2]) Diese Eintheilung erfolgt lediglich nach äußeren Momenten.

[3]) Vgl. Korn bei Holdheim, III, pag. 333.

scription, dann der auf Grund der Geschäfte, welche sich bei Einführung eines Papieres in den börsenmäßigen Handel abspielen, und endlich der einfache Ausreichungsact behandelt werden.

Erster Titel: Erwerb nach vorhergegangener Subscription.

§ 1. Prospecte und Kundmachungen.*)

Wie auf allen Verkehrsgebieten ist es auch im Effectenverkehre nöthig, die Aufmerksamkeit des Publicums auf neu entstehende Unternehmungen, auf Neuemissionen durch besondere Kundgebungen zu lenken. Eine besonders ausgezeichnete Art solcher Kundgebungen ist der Prospect. Prospect ist eine öffentliche Darlegung finanzieller Verhältnisse, durch die das Publicum auf ein Unternehmen oder auf gewisse Papiere aufmerksam gemacht werden soll. [1]) Der Ausdruck wird vielfach verwendet. Man spricht von Gründungsprospecten, Einführungsprospecten u. ähnl. [2]) Es ist nothwendig, zwischen den verschiedenen Arten zu scheiden. Der Gründungsprospect ist diejenige Kundmachung, durch welche die Aufmerksamkeit des Publicums auf ein zu gründendes Unternehmen gelenkt werden soll. Dafür hat man auch die Bezeichnung Programm, Project. [3]) Hier interessiert nur der Einführungsprospect. Im Sinne des B. G. ist dies eine Darlegung finanzieller Verhältnisse, welche unter dem Namen Prospect gleichzeitig mit dem Antrage auf Zulassung zum Börsenhandel, jedenfalls aber vor derselben zu veröffentlichen ist. [4]) Im folgenden soll dieser Begriff zugrunde gelegt, die anderen Prospecte außeracht gelassen werden.

---

*) Vgl. den Prospect sammt Zubehör im Anhange.

[1]) Vgl. Löwenfeld bei Holtzendorff, pag. 211 f.

[2]) In England wird der Ausdruck *„prospectus“* promiscue gebraucht: *prospectus of a company and every notice inviting to subscribe for shares,* Smith, pag. 993.

[3]) Vgl. Renaud, 1. Aufl., pag. 245: „nicht selten ist . . . die Einladung zur Actienzeichnung auf Grundlage eines Planes oder Prospects gestützt: diejenigen, welche einen solchen Prospect erlassen, nennt man ganz allgemein Projectanten“; vgl. namentlich Behrend, Gutachten, pag. 39, welcher die Worte: „Simultangründung“, „Successivgründung“ durch „Gründung“, „Project“ wiedergibt; vgl. darüber auch Wiener in den Verhandlungen des Vereines für Socialpolitik, pag. 93; Löwenfeld, l. c., hält den Gründungsprospect für den eigentlichen Prospect.

[4]) § 38; im H. G. B. ist nur von Ankündigungen die Rede (§ 203); im ö. Act.-Reg. von „öffentlichen Aufforderungen oder Bekanntmachungen“ (§ 6 i. f.).

Der Prospecterlass ist ein juristisch hoch wichtiger Moment. Er bietet die Grundlage für die Haftung aus dem B. G. Wenn die Motive besagen [1]): „Der Prospectzwang bildet die Grundlage über die Haftung der Emittenten“, so ist dies insoferne ungenau, als man unter Prospectzwang in der Wissenschaft etwas anderes versteht [2]), nämlich den Zwang vor oder bei der Gründung einer Gesellschaft einen Prospect zu erlassen, also an einen sogenannten Gründungsprospect gedacht wird; freilich ist derzeit jeder gezwungen, einen Prospect zu erlassen, welcher die Zulassung eines Papieres (mit Ausnahme eines Staatspapieres) zum Börsenhandel erlangen will.

Bezüglich des Inhaltes solcher Prospecte stellt § 38, Al. 2 B. G. folgenden Satz auf: „Der Prospect muss die für die Beurtheilung des Wertes der einzuführenden Papiere wesentlichen Angaben enthalten“ [3]), ferner eine einzige Detailbestimmung, nämlich, dass der Betrag, welcher in den Verkehr gebracht, sowie der Betrag, welcher vorläufig vom Verkehr ausgeschlossen werden soll, und die Zeit, für welche dieser Ausschluss erfolgen soll, ersichtlich zu machen sind. Die schon von den Motiven in Aussicht genommenen Bestimmungen über den Inhalt und die Grundlage eines Prospectes seitens des Bundesrathes sind unter dem 11. December 1896 erschienen als: „Bekanntmachung betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel.“ Die wichtigsten Bestimmungen sind in den §§ 5—7 enthalten. [4]) Selbstverständlich lassen sich die Erforder-

---

[1]) Pag. 50.

[2]) Vgl. v. Völderndorff, pag. 332; Hecht, pag. 50 f.

[3]) Durch den Prospect wendet sich das Emissionshaus an das Publicum, um ihm diejenigen Mittheilung zu machen, welche zur Beurtheilung des inneren Wertes des angebotenen Papieres erforderlich sind (Motive, pag. 50).

[4]) In § 5 sind gewisse Erfordernisse aufgestellt, welchen jeder Prospect entsprechen muss, auf welche Wertpapiere immer er sich beziehen mag. Im § 6 sind je nach den verschiedenen Arten der Effecten specielle Angaben vorgeschrieben:

a) Für Anleihen eines ausländischen Staates, einer ausländischen communalen Körperschaft oder communalen Creditanstalt;

b) bei Antheilscheinen oder Schuldverschreibungen eines gewerblichen Unternehmens;

c) bei Grundcreditobligationen und Hypothekenpfandbriefen.

In § 7 ist für Actien oder Schuldverschreibungen einer Actiengesellschaft oder Commanditgesellschaft auf Actien, und auch für Schuldverschreibungen einer

nisse eines Prospectes nicht generell regeln, sondern die citierten Paragraphen geben nur das an, was unbedingt in dem Prospecte zu stehen hat; dass er in abstracto oft noch ganz andere Angaben enthalten muss, um seinen Zweck zu erfüllen, ist einleuchtend. Unbenommen bleibt es dem Prospecterlasser, nach seinem Gutdünken sich über Gegenstände und Umstände zu verbreiten, welche weder in abstracto noch in concreto berührt werden müssen. Es wäre überflüssig, sich weiter in eine Casuistik dessen einzulassen, was ein Prospect zu enthalten hat; es sei nur auf eine Bemerkung Marson's hingewiesen: „*The ideal prospect should be a prospectus satisfying a high standard of good faith disclosing everything which can reasonably influence the mind of an investor of average prudence!*" [1]) Mit Freude muss begrüßt werden, dass vieles von dem, was Lotz [2]) für die Fassung von Prospecten verlangt hat, von der citierten Kundmachung als obligatorisch hingestellt wurde. Wünschenswert wäre es nur, dass der Prospect stets wörtlich in der Fassung anderweitig publiciert werde, in welcher er dem Börsenvorstande vorgelegen hat. —

Öffentliche Kundmachungen, Kundgebungen, Ankündigungen sind solche Mittheilungen, welche absichtlich erfolgen, um einem größeren, von Haus aus nicht begrenzten Personenkreise Mittheilungen über ein Papier oder eine Gesellschaft zukommen zu lassen. Allgemeine Regeln, wie diese Kundmachungen erfolgen, lassen sich natürlich nicht geben. Die Veröffentlichung kann in Circularen, Büchern, Placaten, in politischen, belletristischen oder finanziellen Zeitschriften geschehen. Auch das gesprochene Wort, z. B. eine Rede in einer Vereinsversammlung oder an einem öffentlichen Orte gehalten, kann genügen. Das Kriterium der Öffentlichkeit erfordert, dass die Mittheilung sich erkennbar nicht an eine Person

---

Gesellschaft mit beschränkter Haftung (mutatis mutandis) ein bestimmter Prospectinhalt vorgeschrieben.

Die Nebeneinanderstellung von § 6 *b* und § 7 ist überflüssig, da doch in beiden Paragraphen nahezu dieselben Anforderungen gestellt werden, und die Erfordernisse von § 6 *b* bei allen Actiengesellschaften erfüllt werden könnten und sollten; vgl. den Wortlaut bei Hatschek, pag. 60 ff.

[1]) *The Law quarterly Review,* 1895, pag. 346 ff.; vgl. Oppenheim, Z. XXVII, pag. 416.

[2]) Pag. 51, namentlich 65.

richtet, sondern an einen unbegrenzten Kreis von Personen, selbst wenn derselbe nicht unbestimmbar ist [1]); eine Mittheilung an eine größere Anzahl von Personen, welche ihrer Lage nach nie Wertpapiere erwerben können, ist auch genügend. Dagegen eine Mittheilung in Briefform ist keine öffentliche Bekanntmachung, selbst, wenn solche Briefe an Personen geschickt werden, welche den Emittenten unbekannt sind; doch bezieht sich diese Einschränkung nur auf handschriftlich oder mit Schreibmaschine hergestellte Briefe [2]), nicht auf gedruckte oder hektographierte Schriftstücke, welche eigentlich per nefas Briefe genannt werden.

Schon der Erlass eines Prospectes, einer Kundmachung kann genügen, manchen dazu zu bestimmen, sich Papiere zu beschaffen. Gewöhnlich bedarf es aber noch einer Mittheilung [3]), wo, wann und unter welchen Bedingungen die Papiere erworben werden können; die Mittheilung der Subscriptionsbedingungen erfolgt entweder in unmittelbarem Anschlusse an den Prospect oder auf einem eigenen Blatte. Mitunter wird auch eine eigene Aufforderung zum Erwerbe, etwa mit dem Bemerken, es handle sich um eine vortheilhafte Capitalsanlage, oder ähnliches, beigefügt. [4])

Was die juristische Bedeutung der Prospecte und Kundmachungen anlangt, so ist dieselbe eine mehrfache; sie enthalten die Beschreibung des Objectes eines etwaigen künftigen Vertrages, ferner die *leges contractus;* bei Streitigkeiten aus dem Erwerbsacte wird daher auf diese zurückzugehen sein. Doch nicht nur darin liegt die Bedeutung, sondern man muss in dem Erlasse eines Prospectes oder einer ähnlichen Kundmachung einen Rath [5]), eine Aufforderung diese Papiere zu erwerben, sehen.

In früherer Zeit fasste die Wissenschaft solche Prospecte als Offerten auf. Man sprach von einer „Offerte an das Pu-

---

[1]) Staub, 5. Aufl., pag. 661; namentlich v. Völderndorff, pag. 776, Katz, pag. 102, Ramella, pag. 105.

[2]) Denn diese pflegt man geschlossen oder sub Couvert zu senden.

[3]) Ein *terminus technicus* hat sich hiefür nicht ausgebildet. Frentzel, D. B. E., pag. 1261, nennt sie „Offertschreiben"; der Prospect ist von der Actiengesellschaft unterschrieben, die Mittheilung vom Emissionshause; vgl. Anhang.

[4]) v. Völderndorff, pag. 771, 776.

[5]) Renaud, pag. 236.

blicum", einer „*Offerte in incertam personam*"; heute ist man sich darüber klar [1]), dass hier nur ein Mittel vorliegt, um die Aufmerksamkeit des Publicums auf die Erwerbsmöglichkeit zu lenken, also Einladungen zu Offerten vorliegen. Man will, indem man Papiere zur Subscription auflegt, wohl weite Kreise für das Papier interessieren, will und kann es aber nicht jedem sich Meldenden geben; es liegt also einer jener Erlässe vor, welche man als *propositio in incertam personam* bezeichnet. [2]) Ganz anders sind jene Aufforderungen, in welchen eine Gesellschaft anzeigt, dass sie kraft Generalversammlungsbeschlusses den Actionären neue Actien zum Bezuge anbietet; hier liegt ein Anbot an eine *persona ignota,* nicht an eine *incerta,* also eine wahre Offerte vor.

§ 2. Die Zeichnung.

Die Zeichnung (Subscription) erfolgt bei „Geschäftsstellen", „Zeichenstellen". Die Subscriptionen werden zunächst von denjenigen Instituten angenommen, welche den Prospect als Emittenten unterzeichnet haben; besteht ein Consortium, so nehmen meistens sämmtliche Mitglieder desselben die Zeichnungen entgegen; sehr häufig erscheint es zweckmäßig, andere Bankhäuser, sei es in derselben Stadt, sei es anderwärts, zu ermächtigen, Zeichnungen entgegen zu nehmen. Wenn auch unter Zeichenstellen oft all diejenigen Bankhäuser (Cassen) verstanden werden, welche Subscriptionen entgegennehmen, so hat sich ein technischer Begriff herausgebildet, nämlich für solche Personen, welche ermächtigt sind, Zeichnungen entgegen zu nehmen, ohne Emittent zu sein; in diesem Sinne sind also die Zeichenstellen nur verlängerte Arme des Emissionshauses, und haben die Zeichnungen an dieses zu übermitteln; aus

---

[1]) Vgl. namentlich Regelsberger, pag. 52; auch Hauser, Z. XII, pag. 43; „sie charakterisieren sich als Einladungen, durch welche von anderen zu stellende Anträge auf den Abschluss gewisser Verträge hervorgerufen werden sollen," Hasenöhrl, I, pag. 633; „*i commercianti non fanno che un'offerta generica, e quindi senza valore giuridico*". Vidari, pag. 648.

[2]) Vgl. Art. 337 H. G. B. Staub, pag. 840, will unter Berufung auf R. O. H. G., XIV, pag. 298, diesen Artikel nur auf einen an bestimmte Personen gerichteten Antrag beziehen: ein durch öffentlichen Anschlag oder Inserate an das Publicum gerichteter Antrag ist damit nicht getroffen; dieser aber ist erst recht unverbindlich; vgl. Zschimmer, pag. 50.

Zweckmäßigkeitsgründen wird einzelnen Firmen das Recht gewährt, bezüglich der Erledigung Vorschläge zu machen, ja oft wird ein Totalquantum zugetheilt und es der Zeichenstelle überlassen, dieses unter die Subscribenten zu vertheilen, was in Anbetracht des Umstandes, dass die Zeichenstelle über gute Personenkenntnisse verfügt, nur zweckmäßig erscheint. Freilich ist dann die rechtliche Stellung nicht mehr die eines Boten, sondern schon eines Bevollmächtigten, Beauftragten, Stellvertreters.[1]) Soferne sie nur Zeichnungen entgegennehmen, wirken sie nur factisch bei der Emission mit, entsteht also keine Verantwortlichkeit. Anders für den Fall, dass die Zeichenstelle im erweiterten Wirkungskreise als Beauftragter, Stellvertreter handelt oder durch vitioses Verhalten eine eigene Verantwortlichkeit begründet (durch Erlassung von Kundmachungen etc.).

Das Wort „Zeichnung“ begegnet uns in zweifacher Bedeutung; einmal als die Verpflichtungserklärung, künftig Mitglied einer Gesellschaft zu werden, als sogenannte Primitivzeichnung, dann als Offerte auf Grund einer Einladung, um Papiere zu erwerben; während im ersten Fall die Schriftform unerlässlich ist, ist im letzteren Falle die Schriftlichkeit kein *essentiale*, die Benennung „Zeichnung“ nur eine Benennung *a potiori*. Die schriftliche Erklärung ist nur die *voluntas in scripturam redacta:* die Hauptsache ist der bestimmte Erwerbswille, welcher des leichteren Beweises halber meistens in einer schriftlichen Erklärung niedergelegt wird. Das Gesetz enthält nur Vorschriften bezüglich der Primitivzeichnung; die andere uns hier beschäftigende Zeichnung ist natürlich nicht erwähnt und entscheidet diesfalls die Parteiwillkür. Es ist Sache des Emittenten, ob er eine Form setzen will oder nicht; viele Emissionshäuser legen darauf Wert, dass die Zeichnung

---

[1]) Vgl. R. O. H. G. XX, pag. 250: „Wenn auch im Zweifel die Zeichnungsstelle als bloßes Werkzeug, beziehungsweise Bevollmächtigter der Emittenten, beziehungsweise der mit der Aufforderung zur Subscription Hervortretenden anzusehen ist, so liegen besondere Verhältnisse vor, die ein ganz anderes Verhältnis ergeben; vgl. R. O. H. G. XIV, pag. 298, XVII, pag. 47, XVIII, pag. 70; vgl. Behrend, pag. 768, Anm. 14, welcher definiert: „diejenigen, welche dem Publicum als Bevollmächtigte zur Entgegennahme der auf die Anmeldung abzugebenden Erklärungen namhaft gemacht werden“, und gegen die Auffassung als Werkzeug, als ihre Stellung juristisch nicht scharf bezeichnend, polemisiert, pag. 738, Anm. 6. Eine allgemeine Definition lässt sich eben nicht geben.

in der von ihnen bestimmten Form erfolge.[1]) Die Frage ist nicht die, ob das Emissionsinstitut verpflichtet ist, eine unförmliche Offerte entgegen zu nehmen, — diese Frage wäre unpraktisch, da doch niemand auf „Entgegennahme" einer Offerte klagen wird, sondern ob der Offerent, wenn seine Offerte berücksichtigt wurde, später einwenden kann: „ich bin nicht gebunden, die Zeichnung war nicht formgerecht, ist daher ungiltig;" wenn das Emissionshaus die Offerte entgegen- und angenommen hat, gibt es zu erkennen, dass es auf die Form verzichtet hat und sich mit der vom Offerenten erbetenen Annahme der formlosen Offerte begnügt: dolos wäre es daher vom Zeichner, nachher die Nichteinhaltung der Form zu seinem Vortheil ausbeuten zu wollen. Es ist vollkommen genügend, wenn der Wille telegraphisch, telephonisch oder mündlich übermittelt wird. Freilich wird, schon um das Gedächtnis zu stützen, dieser Wille seitens des Empfängers schriftlich fixiert werden müssen, sei es auf dem vorgeschriebenen Formular, sei es anderweitig; namentlich Geschäftsfreunden gegenüber werden Emissionshäuser so vorgehen. Aus der wie immer übermittelten Erklärung muss hervorgehen, welche Papiere der betreffende erwerben will, dass er sie unbedingt erwerben will, und muss die obere Grenze gegeben sein, bis zu welcher der Verpflichtungswille geht.

In allen Subscriptionsbedingungen ist ein Zeitpunkt bestimmt, bis zu welchem, oder an welchem die Subscriptionen bei dem Emittenten oder bei der Zeichenstelle anlangen müssen[2]), z. B. am 1. Juli, bis 15. Juli o. ä.; nun wird ein vorsichtiger Mann seine Anmeldung so abschicken, dass sie unbedingt rechtzeitig eintrifft; ist ein *dies ad quem* gegeben, ist mit dem Augenblicke des Eintreffens der Anmeldung der Antrag unwiderruflich. Ist dagegen ein bestimmter Tag zur Zeichnung bestimmt, so muss angenommen werden, dass alle vorher eingelaufenen Subscriptionen an dem betreffenden Tage zu Beginn der Geschäftsstunden einlaufen, von diesem Augenblicke an muss der

---

[1]) Daher es in sehr vielen Prospecten heißt: „. . . Die Subscription findet nur auf Grund des zu diesem Prospect gehörigen Anmeldungsformulars statt."

[2]) Nur der Emittent kann die *lex contractus* abändern, daher eine Zeichenstelle gewöhnlich solche formlose Erklärungen nicht entgegennehmen darf, sie ist ja nicht Contrahent.

Emittent genau wissen, womit er zu rechnen hat; eine Anmeldung, welche im angezogenen Beispiele am 29. Juni eintrifft, kann bis zum 1. Juli vor Beginn der Geschäftsstunden widerrufen werden, erst in diesem Momente liegt ein Antrag vor.[1]) Nach den Protokollen der D. B. E. und nach den Ausführungen von Lotz[2]) werden in Deutschland von den meisten Emissionshäusern bereits vor Eröffnung der Subscription „Voranmeldungen" entgegengenommen, zu deren voller oder theilweiser Berücksichtigung jedoch, wie Lotz bemerkt, nichts verpflichtet. In dieser Form ist der Satz selbstverständlich; es fragt sich aber, ob der Voranmeldende verpflichtet ist, eventuell zu beziehen. Diese Frage kann nicht unterschiedslos beantwortet werden, es kommt darauf an, ob schon ein Prospect, respective eine Aufforderung erlassen wurde, ob der Voranmeldende Kaufmann ist oder nicht. Ist er Kaufmann, so ist eine Anmeldung für ihn verbindlich, so bald ein Prospect (Aufforderung) erlassen ist; ist er dies nicht, erst nach Publicirung der Subscriptions-Bedingungen.

Diese Distinction beruht auf folgenden Erwägungen: bevor überhaupt ein Prospect erlassen ist, weiß niemand officiell etwas über das zu emittierende Papier, und es ist auch nicht zu vermuthen, dass sich jemand verpflichten will, das Papier unter allen Umständen zu erwerben; ist aber einmal ein Prospect erlassen, muss der Kaufmann schon berechnen können, ob er das Papier haben will oder nicht; um etwaige Überraschungen zu vermeiden, soll er warten, bis die Subscriptionsbedingungen erscheinen; ein Privatmann ist schutzbedürftiger, bei ihm kann man einen Verpflichtungswillen erst annehmen, wenn der Betreffende die Möglichkeit hatte, die Bedingungen einzusehen; also nach Erlass derselben.

Nehmen wir an: die Subscription sei geschlossen, sei es vorzeitig wegen der überaus lebhaften Betheiligung, sei es wegen Ablauf der Geschäftsstunden.

Wie steht es mit Zeichnungen, welche verspätet einlaufen, sei es dass sie verspätet oder rechtzeitig abgesandt wurden? Der Banquier ist wohl berechtigt, dieselben zu berücksich-

[1]) Nach ö. Handelsrecht (Art. 320) kann eine Offerte widerrufen werden, bis die Annahmeerklärung dem Offerenten zugegangen ist.

[2]) P. pag. 400; Emissionsgeschäft, pag. 30; Börsenreform, pag. 11.

tigen, denn damit entspricht er der Absicht des Anmeldenden: hat dieser rechtzeitig seine Offerte abgeschickt, so weiß er nichts anders, als dass sie eventuell Vertrag werden soll und kann; ist aber schon die Absendung verspätet erfolgt, so liegt ja darin die Bitte, das Einverständnis, einen Vertrag einzugehen. Verpflichtet ist der Banquier freilich nicht, diese Anmeldungen zu berücksichtigen, da ja eine solche Pflicht überhaupt nicht besteht. Es wird höchstens vorsichtig sein, um sich vor ehrengerichtlicher Verantwortung zu schützen, dem Absender einer rechtzeitig abgeschickten, aber verspätet angelangten Anmeldung, soferne sie nicht berücksichtigt wird, in dem Ablehnungsschreiben mitzutheilen, dass die Anmeldung verspätet einlangte.

Während sonst die Behandlung eines Vertragsangebotes einfach darin besteht, dass es angenommen oder abgelehnt wird, ist bei Angeboten, in der Form von Subscriptionen besonders die Möglichkeit einer qualificierten (partiellen) Annahme, respective Ablehnung infolge der Reductionsbefugnis zu constatieren[1]; nämlich A zeichnet 100 — und kann gar nichts, 10, 50, 100 erhalten. Dies dünkt zunächst befremdlich, da der Offerent ein Spielball in der Hand des Oblaten zu sein scheint; doch ist dessen Macht keine zu große, da das Maximum ja gegeben ist, und im allgemeinen gilt der Satz: wer das *majus* will, wollte jedenfalls das *minus*. Wer 100 Stück erwerben will, wollte jedenfalls auch 50: der Offerent weiß ja, dass er sich eventuell bis 100 bindet; diese Vermuthung ist aber nur im allgemeinen richtig, denn es kann A vielleicht gerade 100 Stück brauchen, (zwecks einer Schenkung oder Mitgiftbestellung) und wären ihm 50 entschieden nicht genügend, ferner musste A vielleicht Geldtransactionen vornehmen, um das Geld für 100 Stück zu erhalten, welche Transactionen ihm Kosten verursachen, die er nicht aufgewendet hätte, wenn er gewusst hätte, dass er nur 10, 20 oder 30 Stück erhalten wird; so berechtigt solche Raisonnements im einzelnen auch sein mögen, so kann man nicht über den Umstand hinwegkommen, dass es einfach unmöglich ist, alle Subscribenten zu

---

[1]) Es ist nicht richtig, wenn Wahl, I, pag. 258, sich nicht über die Offerten auslässt, weil „*ce sont là des questions qui sont loin d'être spéciales à notre matière*".

befriedigen. Eine gewisse Remedur liegt schon darin, dass den Emissionshäusern die Befugnis gewahrt ist, nach ihrem Gutdünken die Subscription zu schließen, wodurch viele vor Unkosten und Enttäuschungen bewahrt bleiben, andererseits auch viel Arbeit erspart wird.

Schon in den Subscriptionsbedingungen behält sich ausnahmslos der Emittent das Recht der Reduction vor und in den Anmeldeformularien pflegt meistens ein Satz zu stehen, wie „verpflichtet sich zur Abnahme des auf Grund der Anmeldung zuzutheilenden geringeren Betrages“ — wie ist dieser Satz juristisch zu interpretieren? Die ungezwungenste Interpretation ist folgende:

A macht sich erbötig, 100 Stück zu erwerben, erklärt sich aber auch einverstanden, 99, 98, 97 . . . 1 Stück zu nehmen, nach dem Willen des Emittenten, und unterwirft sich diesem Willen von vorneherein: dies ist aus Verkehrsrücksichten nothwendig; denn nach den gesetzlichen Vorschriften wäre z. B. die Mittheilung, „ich gebe ihnen 50“ — eine neue Offerte [1]), welche von dem Subscribenten anzunehmen oder zu verwerfen wäre; dies wäre aber mit Zeitverlust verbunden, und bei Emissionen ist es nicht unwesentlich, den Augenblick auszunützen. Wurde die Reductionsbefugnis nicht ausdrücklich vorbehalten, so ist sie nichtsdestoweniger vorhanden, denn sie folgt „aus der Natur der Sache“ [2]), da man nicht verpflichtet sein kann, mehr zu liefern, als überhaupt besteht [3]), und, wie schon betont, die Vermuthung dafür spricht, dass der Subscribent überhaupt Papiere will, sei es nun 1 oder 100 Stück. Überdies wird auch unschwer eine Usance bezüglich der Reductionsbefugnis nachzuweisen sein. v. Hahn erklärt den Vorgang folgendermaßen [4]):

„Es ist ein der Menge nach nicht präcisiertes Anerbieten in mehrere alternativ gestellte, präcisierte Anerbieten zu zerlegen, deren jedes einzelne als eine wahre Offerte erscheint, während die Erklärung des Verkäufers (Emittenten) über die

---

[1]) § 150, Al. 2 a. B. G. B., Art. 322 D. H. G. B., Regelsberger, pag. 91.

[2]) Vgl. Behrend, pag. 85; Goldschmidt, § 34; a. A. Kahlke pag. 24.

[3]) Vgl. Renaud, pag. 231, „sowie sich auch ein solcher Vorbehalt nach der Art und Weise, wie die Zeichnungen gesammelt werden, von selbst verstehen kann.“

[4]) Zu § 337, unter Zustimmung Cohn's (bei Endemann, III, pag. 867).

(zu verkaufende) Quantität die Angabe enthält, welche dieser verschiedenen Offerten angenommen werden soll."

Diese Construction entspricht wohl nicht dem praktischen Gefühle: X zeichnet 100 und erklärt sich ausdrücklich oder stillschweigend mit der eventuellen Reduction einverstanden; das soll heißen: X erklärt sich bereit, 100 oder 99 oder 98 oder . . . 1 zu nehmen?! Es ist viel einfacher, zu sagen: X erklärt sich bereit, 100 zu nehmen oder dieses oder jenes geringere Quantum, welches sich ergibt, wenn der Emittent von der ihm vertragsmäßig oder usancenmäßig zustehenden Reductionsbefugnis Gebrauch macht. —

Hier sei auch die Frage gestreift, ob Anleihe-Subscribenten nur gebunden sind für den Fall, dass das ganze Capital gezeichnet ist.

Lyon-Caën[1]) bejaht die Frage mit der ziemlich vagen Begründung, dass es wahrscheinlich die Absicht der Parteien ist, ihre Verpflichtung von der Zeichnung der ganzen aufgelegten Summe abhängig zu machen, indem doch nicht 100mal 100, 1000 geliehen werden sollen, sondern 10.000, 100.000.

Vivante stellt den Fall des Rücktrittes als möglich hin (vgl. bei Holdheim, II, pag. 388).

Wahl nennt diese Frage *une question très délicate,* ist aber für unbedingte Giltigkeit der stattgehabten Subscriptionen (pag. 258, Anm. 2).

Praktisch muss man sich wohl fragen; kann der Zweck, den die Anleihe erfüllen soll, erreicht werden oder nicht? und ist danach die Entscheidung zu fällen. —

In der Aufforderung ist stets von einer „Caution" die Rede, welche von dem Emissionshause, respective der Zeichenstelle verlangt werden kann.

Unter Caution versteht die heutige Rechtswissenschaft ein Mittel zur materiellen Sicherstellung einer Forderung; eines der beliebtesten Sicherstellungsmittel ist Bestellung eines Pfandes, sei es *pignus regulare* oder *irregulare.*

Pfaff[2]) spricht von „sogenannten Vadien, welche bei Feilbietungen und anderen Licitationen, bei Subscriptionen auf

---

[1]) Pag. 372.
[2]) Pag. 7/8.

Actien u. dgl. vorkommen"; er sagt von ihnen, dass sie den Cautionen nur äußerlich ähnlich sind; ihre Bedeutung liege darin, dass sie die Ernstlichkeit des Willens der Offerenten garantieren; „insoweit mit dem Offerenten nicht abgeschlossen, sein Anbot (Subscription) nicht angenommen wird, hat das Vadium auch keinen Zweck, sondern wird ihm alsbald zurückgestellt." Das Vadium des Offerenten dagegen, dessen Anbot angenommen wird, erscheint häufig als erste Abschlagszahlung, oder es kann auch unter den Gesichtspunkt des *pignus* fallen.[1]) Damit ist noch keine Erklärung gegeben, wann ein solches Pfandrecht entsteht und welches das Rechtsverhältnis ist, das durch die Hingabe begründet wird.[2]) Ein Pfandvertrag setzt die *traditio pignerandi causa* und eine bestehende Forderung voraus. In der heutigen Wissenschaft ist es unbestritten, dass eine Verpfändung auch schon für künftige Forderungen möglich sei[3]), dazu ist es aber unumgängliche Voraussetzung, dass das Verhältnis, aus welchem eine Forderung möglicherweise entstehen kann, bereits zwischen den Parteien begründet ist.[4]) Ein solches liegt aber hier nicht vor; denn wenn auch viele[5]) behaupten, das Pfandrecht könne entstehen, wenn bereits eine Bindung des künftigen Schuldners bestehe[6]), so hat diese Anschauung in den geltenden Gesetzen keine Grundlage. Es bleibt also zu erklären, wie das Rechtsverhältnis beschaffen ist, welches durch die Hingabe entsteht, und da scheint die ungezwungenste Erklärung die zu sein, es werde ein Depositum begründet, zugleich mit demselben aber ein *pactum de*

---

[1]) Vgl. Renaud, pag. 210: „Insbesondere wird häufig eine mit der Subscription vorzunehmende verhältnismäßige Anzahlung oder die Deposition sonstiger Vermögenswerte verlangt."

[2]) Denn es soll nach Pfaff's Ansicht erst in einem späteren Zeitpunkte, sobald die Offerte angenommen ist, ein Pfandrecht entstehen; dieses Zwischenstadium zu betrachten, lag für Pfaff keine Veranlassung vor.

[3]) Noch zögernd Arndts, pag. 683: „Doch kann wohl (!) für eine künftige Schuld schon im voraus ein Pfand bestellt werden"; vgl. Pfaff, pag. 10; vgl. § 1204 B. G. B.: „Das Pfandrecht kann auch für eine künftige Forderung bestellt werden."

[4]) Vgl. aber Dernburg, 3. Aufl., I, pag. 668: „nicht bloß, wenn bereits ein Verhältnis besteht, aus welchem sie sich entwickeln können, sondern auch wenn sich ein solches noch nicht findet. Nicht klar Haas, pag. 32 ff.

[5]) So z. B. Regelsberger, Altersvorzug der Pfandrechte, pag. 36.

[6]) Eine solche Bindung könnte man in der Subscription erblicken.

pignerando geschlossen. Wird das Anbot angenommen, so ist ein Verhältnis zwischen den beiden Contrahenten begründet, kann kraft des Vorvertrages die Verpfändung[1]) erfolgen, eine Verpfändung für eine künftige Forderung. Diese Idee ist im deutschen Depotgesetz[2]) verwertet, wo von einem „Depositum zur Deckung" die Rede ist. Ganz richtig sagt Schweyer[3]): „vom Depositum im rechtlichen Sinne kann man hier nur dann und so lange allenfalls reden, als Wertpapiere zum Zwecke der Sicherstellung von Forderungen hingegeben worden, diese Forderungen gegen den Hinterleger aber noch nicht entstanden sind". Schweyer huldigt der Ansicht, dass erst in dem Momente, „als der Empfänger gegen den Hinterleger eine Forderung erwirbt, die Verpfändung perfect wird"[4]), was wohl heißen soll, der Pfandvertrag entstehe in diesem Augenblicke.

Object der sogenannten Caution können Wertpapiere oder Bargeld sein; je nach der Beschaffenheit entsteht zunächst ein *Depositum regulare* oder *irregulare,* und wird eventuell das *pignus regulare* oder *irregulare.* Eine Caution wird nur von solchen Personen verlangt, welche der Emittent entweder nicht kennt, oder welchen er kein Vertrauen entgegenbringt. Wird die Offerte nicht angenommen, so kann der Subscribent die Caution mit der *actio Depositi directa* zurückfordern[5]); nicht minder in dem Falle, dass er die Papiere bezahlt und bezogen

---

[1]) Das Pfandrecht entsteht erst mit der Forderung, so schon Pfaff, pag. 10, und namentlich Windscheid, I, pag. 720, § 225; Dernburg, pag. 669/670, will auf die Intention der Parteien sehen. Über die Frage der Rückwirkung kann hier nicht gehandelt werden. Vgl. Fitting, Rückziehung, Schott, Iher. ib., XV, pag. 17.

[2]) Vgl. dessen Motive, pag. 85; aus § 8 kann dieser Begriff gewonnen werden.

[3]) Pag. 56, 120/1.

[4]) Das ist entschieden falsch; eine Verpfändung — *traditio pignerandi causa* — kann nicht perfect werden; Verpfändung und Abschluss des Pfandvertrages sind zweierlei, vgl. Arndts, 12. Aufl., pag. 684, Anm. 3 i. f. „Fehlt es zur Zeit der Verpfändung an einem der beiden anderen Erfordernisse (sc. Schuld und Pfandobject), so besteht noch kein Pfandrecht; es entsteht aber sofort, sobald das fehlende Moment hinzukommt, ohne dass der Verpfändende davon auch nur zu wissen braucht."

[5]) Im normalen Falle der Rückstellung werden dem Subscribenten keine Zinsen vergütet, was entschieden unbillig; Lotz, pag. 28, betrachtet diesen Betrag als *quantité négligeable.*

hat, der Emittent aber die Rückstellung verzögert; kommt es bei der Abwicklung des Erwerbsgeschäftes zu Streitigkeiten, so wird die Caution nach der Art der Pfänder realisiert; ein etwaiger Überschuss ist beim *pignus irregulare* mit der *actio pigneraticia in rem* zu verlangen (beim *pignus regulare* erliegt er bei Gericht); die Realisierung erfolgt hier, „da eine Aneignung des Geldes weder nöthig, noch jetzt auch nur möglich ist, wesentlich nur durch die Abrechnung“.[1]) —

In vielen Subscriptionsbedingungen findet sich eine Clausel: „Bevorzugt werden diejenigen Zeichner, welche sich verpflichten, die ihnen zugetheilten Actien bis zum . . . nicht zu verkaufen und bei uns im Depot zu belassen.“ Diese Clausel bedeutet, dass die Erwerber durch eine gewisse Zeit — zwei Monate, ein halbes Jahr, ein Jahr — nicht über die Papiere verfügen können. Diese sogenannte „Sperre“ hat ihre Vor- und Nachtheile: die Vortheile bestehen darin, dass die Wahrscheinlichkeit, dass nur das Anlage suchende Publicum die Actien erwerbe, viel größer wird; dass das Emissionsinstitut finanziell entlastet ist, aber doch die factische Verfügung über den Markt hat, indem es mit etlichen frei circulierenden Stücken die Preise regulieren kann: darin liegt aber auch ein schwerer Nachtheil, indem fraudulosen Operationen Thür und Thor geöffnet ist. Am allerbedenklichsten aber ist es, dass auf diese Weise der Erwerber gezwungen ist, seine Papiere zu behalten, selbst wenn er weiß, dass sie nach Ablauf der Sperrfrist minderwertig sein werden.

Juristisch ist an dieser Clausel nichts Besonderes; sie ist einfach ein Bestandtheil der *lex contractus*, wie der Cours, zu welchem Papiere auf den Markt gebracht werden, o. ä. Selbst wenn man die Misstände, welche sich daraus ergeben, für schwere ansieht, so kann man es keinem Verkäufer wehren, seinem Käufer eine Nebenbedingung aufzuerlegen, soferne diese nicht *contra bonos mores*, was gewiss nicht absolut der Fall ist.[2])

---

[1]) Pfaff in seinen grundlegenden Erörterungen pag. 46.

[2]) Vgl. B. E. P. pag. 1815—1821, vgl. S. V. Arnhold, l. c. pag. 412; § 38 B. G. schreibt wohl vor, dass der Betrag, welcher in den Verkehr gebracht, respective vorläufig ausgeschlossen werden soll, im Prospecte ersichtlich zu machen ist, aber es fehlt an einer Sanction, falls der Emittent von den in Verkehr zu bringenden Papieren einen Theil sperrt; in Österreich ist die Sperre meines Wissens zuletzt bei Emission der Actien der bosnischen Landesbank (1898) angewendet worden.

§ 3. Vertragsabschluss.

Der Vertrag kommt durch Annahme des Angebotes zustande, ohne dass die Annahme dem Antragenden gegenüber erklärt zu werden braucht, wenn eine solche Erklärung nach der Verkehrssitte nicht zu erwarten ist[1]): eine solche Erklärung ist hier nöthig, weil die Gebundenheit auf ein unbestimmtes Quantum es mit sich bringt, sobald dieses bestimmt ist, dies dem Gegentheile anzuzeigen.[2]) Es heißt in den Aufforderungen stereotyp: „Die Zutheilung wird sobald als möglich nach Schluss der Subscription erfolgen.“ „Sobald als möglich“ bedeutet wohl „ohne unnöthigen Aufschub“. Im angezogenen Beispiele fand die Subscription am 23. Juni 1899 statt, die Abnahme sollte am 30. Juni c. a. vor sich gehen; es musste also dem Subscribenten aus Verkehrsrücksichten die Anzeige, ob und in welchem Betrage seine Offerte angenommen worden sei, längstens am 29. Juni zugegangen sein, damit er imstande sei, sich die Barmittel zeitgerecht zu beschaffen; verallgemeinert kann man die Regel aufstellen: die Zutheilung muss in einem solchen Zeitpunkte nach Schluss der Subscription geschehen, dass der Offerent vom Erhalt der diesbezüglichen Mittheilung bis zu dem gewöhnlich kalendermäßig fixierten Momente der Abnahme genügend Zeit hat, sich die nöthigen Mittel zu beschaffen.[3])

Die Annahme ist verspätet, wenn sie nach dem für die Abnahme der Stücke bestimmten Tage erfolgt, wie dies z. B. geschehen könnte, im Falle dass ein Offerent, dessen Offerte angenommen würde, in diesem Momente seine Zahlungen einstellt, und der Banquier, um die frei gewordenen Stücke rasch

---

[1]) § 151 B. G. B.; nach ö. Rechte ist die „Empfangstheorie“ die herrschende Ansicht, nicht die Vernehmungstheorie. Vgl. Hasenöhrl, I, pag. 658/9 und wohl auch Krainz-Pfaff, II, pag. 46, Anm. 30[a].

[2]) Eine Notiz in den Zeitungen: „alle Zeichnungen wurden berücksichtigt“ o. ä. ist wohl nicht genügend; vgl. den bei Ehrlich, pag. 179, aus Dalloz, 54, II, 139, mitgetheilten Fall, wo die Anschauung, die briefliche Actienzeichnung sei für den Subscribenten auch ohne jede Annahmeerklärung seitens der Zeichenstelle oder der Actiengesellschaft verbindlich, mit Recht zurückgewiesen wird.

[3]) Eine Verpflichtung, sich die nöthigen Summen von vornherein auf den bestimmten Termin zu sichern besteht, nicht aber das Geld parat liegen zu lassen. Der Subscribent wird also dem Banquier auf den betreffenden Zeitpunkt kündigen, nicht aber das Geld sofort beheben müssen.

anzubringen, diese einem Subscribenten, welcher früher gar nicht oder nicht im vollen Ausmaße seiner Zeichnung berücksichtigt wurde, zutheilen will; hier gilt die Regel des § 150 B. G. B.: eine verspätete Annahme ist ein neuer Antrag; der Subscribent kann beziehen, muss es aber nicht; seine Offerte ist erloschen, er kann über das Geld, welches er zu diesem Zwecke verwenden wollte, bereits anderweitig verfügt haben.

Der Fall, dass die Annahmeerklärung verspätet eintrifft, ist im § 149 B. G. B. erschöpfend geregelt. Der Subscribent hat es in seiner Hand, ob er die Annahme als für sich zu Recht bestehend ansehen will.

Der Termin für die Abnahme ist — besondere ausdrückliche Erklärung in der Aufforderung vorbehalten — kein fixer, im Sinne des § 376 H. G. B. und Art. 358 D. H. G. B.; in manchen Kundmachungen ist ein Endtermin fixiert, Abnahme erfolgt in der Zeit vom 1.—10. etc.

Die Zutheilung erfolgt grundsätzlich nach keinen Regeln; für die normalen Fälle sind aber gewisse wirtschaftliche Erwägungen maßgebend. Man muss bedenken, dass es zwei große Gruppen von Personen gibt, welche Papiere erwerben: Capitalisten und Speculanten; je nach der Art des Papiers (Anlage- oder Speculationspapier) wird sich das Subscribentenpublicum mehr aus der einen oder anderen Art recrutieren; bei der Emission von Anlagewerten werden Sparcassen, Versicherungsgesellschaften, Privatpersonen gewöhnlich zur Gänze berücksichtigt, Zwischenhändler dagegen in geringerem Maße. Bei Actien werden diejenigen Subscribenten bevorzugt, welche geeignet sind, als Canal zu dienen, um die Papiere langsam in das Publicum zu bringen [1]), namentlich große Commissionshäuser; kleine Wechselstuben etc. werden nur wenig berücksichtigt, da diese, soferne sie die Papiere nicht rasch anbringen, behufs Mobilisierung ihrer Mittel gezwungen, diese auf den Markt bringen müssen und dadurch leicht unliebsame Coursfluctuationen entstehen können. Manche Emissionshäuser wenden bei der Reduction einen rein

---

[1]) Welchen deshalb, sofern sie Listen mit Subscribenten einreichen, oft ein fixes Quantum zugetheilt wird, welches sie nach ihrem Gutdünken vertheilen können.

mathematischen Maßstab an, indem z. B. nach dem Verhältnisse 1:3 reduciert wird.

Ein Recht auf Zutheilung gibt es nicht, also eine Klage auf Berücksichtigung ist wohl aussichtslos. Auch ist kein Bedürfnis danach zu verlangen, dass ein jeder berücksichtigt werde, denn viele Personen sind thatsächlich als Actionäre unliebsame Vereinsgenossen, und es ist nur zu berechtigt, wenn man dieselben so lange wie möglich ferne hält.

Eine Ungerechtigkeit (Unbilligkeit) liegt nur dann vor, wenn gleich Berechtigte nicht gleich behandelt werden, obwohl dies möglich wäre; wie schon hervorgehoben wurde, sind aber nicht alle Offerenten auch gleich berechtigte; es handelt sich ja nicht darum, die Papiere an den Mann zu bringen, sondern der Placierung, respective Classierung des Papieres vorzuarbeiten: zu diesem Behufe ist es angezeigt, soferne sich Gelegenheit bietet, sofort das Papier in feste Hände zu bringen, diese zu allererst zu berücksichtigen, diese festen Hände sind untereinander gleichberechtigt: wenn A und B 50 Stücke zeichnen, so ist es eine Unbilligkeit, wenn A 20, B 5 Stücke oder gar nichts erhält. Juristisch lässt sich in diesem Falle nichts machen, wohl aber ist diese Handlung nicht mit den Begriffen von kaufmännischem Anstand, von kaufmännischer Ehre vereinbar.[1]) Am besten ist es immer noch, unter den sonach Gleichberechtigten proportionell nach einem fixen Maßstabe vorzugehen, nach der Überzeichnung: ganz kleine Anmeldungen werden gewöhnlich zur Gänze berücksichtigt: wer 10, 5 Stück zeichnet, denkt nicht an den aus einem Verkaufe resultierenden Gewinn, sondern will das Papier zu dauernder Capitalsanlage: diese Stücke sind dann von Haus aus classiert. Ist schon in den Subscriptionsbedingungen eine Bevorzugung derjenigen, welche sich der Sperrverpflichtung unterwerfen, ange-

---

[1]) Unter diesem Gesichtspunkte ist für gewisse Fälle im deutschen B. G. eine Remedur geschaffen; interessant ist folgende Bestimmung aus dem *„Reglement voor het opnemen van fondsen in de prijscourant“* (Aufnahme in den Courszettel) der *„Vereeniging voor den Effektenhandel te Amsterdam“.* — *Wanneer bij te toewijzing aan inschrijvers* (Einzeichner) *op ter publieke deelneming aangeboden fondsen onbillijke* (unbillige) *handelingen zijn gepleegd — ter beoordeeling door het Bestuur der Vereeniging — kan de noteering van zoodanig fonds worden geweigerd* (Art. 8); mir übermittelt seitens des Consulates.

zeigt, so sind diese Subscribenten vorberechtigt, berücksichtigt zu werden. Die Frage nach den Mitteln, eine gerechte Berücksichtigung und Auftheilung zu sichern, ist viel ventiliert worden. [1])

Entschieden verfehlt ist es, wenn Koch [2]) nach gemeinem Rechte eine Verpflichtung angenommen hat, jeden — gleich — zu berücksichtigen, und zwar eine civilrechtlich verfolgbare Verpflichtung, wozu unter Umständen eine strafrechtliche (!) Verantwortlichkeit treten könne! Nicht minder falsch ist es, wenn dieser so treffliche Kenner des Bankwesens den Fall, dass ein Haus Papiere zurückhält, um sie an der Börse besser zu verkaufen, als Betrug stigmatisiert.

Der feine Gedanke eines Ihering [3]), es liege in der Nichtberücksichtigung einer Subscription eine Beleidigung und stehe daher dem unberechtigt Zurückgewiesenen eine *actio injuriarum* zu, (wobei er zugibt, dass es Fälle gibt, wo eine Zurückweisung berechtigt ist), hat wohl nirgends Anklang gefunden.

Die Ansichten Lyon-Caëns [4]), v. Schnierers [5]) haben auch gar keinen gesetzlichen Stützpunkt. In dem schwedischen Actienrecht ist die Frage principiell gelöst. [6])

Im großen und ganzen hat aber Wahl Recht, wenn er sagt: *„nous admettons quoique cet usage puisse être critiqué au point de vue des principes, que l'émettant, en cas d'excédent des souscriptions sur les offres, fasse la réduction d'une manière un peu arbitraire, en réduisant, par exemple les grosses souscriptions dans des proportions plus fortes que les petites.“* [7])

Aus all den vorerwähnten Gründen erscheint eine gesetzliche Festlegung wenig empfehlenswert.

Einer der Hauptgründe, welche ein unbilliges Vorgehen bei der Zutheilung veranlassen können, ist der „Handel auf

---

[1]) Renaud, pag. 231 ff., Lehmann, pag. 342 ff.

[2]) Commissionsbericht, B. E. P., pag. 413.

[3]) Jahrbuch, Bd. XIII, pag. 273, 277.

[4]) II, 686 f.

[5]) Pag. 154: „im Falle der Überzeichnung kann, wenn im Prospecte nichts anderes bestimmt ist, jeder Zeichner eine (?!) Actie fordern.“

[6]) §. 13 i. f.: „im Prospecte muss eine Angabe enthalten sein über das Princip („Grund“), nach welchem im Falle von Überzeichnung die ausgebotenen Actien unter die Zeichner vertheilt werden sollen“, Holdheim, V, pag. 338.

[7]) Pag. 259.

Erscheinen"; indem man ein Papier zur Subscription auflegt, wird oft ein Opfer im Preise gebracht[1]), im Gegensatze zur Emission[2]) durch freihändigen Verkauf, (welche freilich wieder mit anderen Vortheilen verbunden ist): ist es möglich, die Papiere vor der Zutheilung börsenmäßig zu veräußern, so liegt bei günstiger Coursentwicklung eine Lockung vor, die Subscribenten nicht zu berücksichtigen, sondern das Papier an der Börse zu besserem Course zu verkaufen. Da aber in England[3]) und Deutschland[4]) der Handel auf Erscheinen verboten ist, ist dort eine der Haupttriebfedern zu einem unfairen Vorgehen der Emittenten geschwunden, andererseits ganz schwachen Elementen die Möglichkeit entzogen, als Concertzeichner aufzutreten, daher auch ein Vorwand, manche nicht oder nicht entsprechend zu berücksichtigen, entfallen ist.

§ 4. Der juristische Charakter der bei der Emission vorkommenden Geschäfte.

Bereits am Schlusse der Vorbemerkung zu diesem Abschnitte wurde in schematischer Weise dargestellt, wie seitens der Emittenten Gegencontrahenten gefunden werden können. Hier soll nun der juristische Charakter des Verhältnisses zwischen Emittenten und Erwerber dargelegt werden. Handelt es sich um die Emission von Actien, pflegen die ersten Actionäre (Gründer oder Primitivzeichner) gewöhnlich diese nicht selbst zu emittieren, sondern die Emission wird einem Consortium[5]) auf eigene Rechnung übertragen; zahlt dieses hiefür einen bestimmten Geldbetrag, so liegt schon darin, dass das Consortium die Papiere behufs Emission übernimmt, ein Kauf; mitunter fungiert das Consortium nur als Commissionär; es liegt aber auch

---

[1]) Weishut, pag. 189.

[2]) Frage 1 k der B. E. lautete: „Soll der Handel per Erscheinen wenigstens insoweit verboten werden, als er in die Zeit vor der Zutheilung oder doch vor der Zeichnung fällt?" z. B. am 1. März 1900 fand in Wien eine Subscription auf Actien zum Course 127 statt; das Papier war schon früher zum Handel und zur Notiz zugelassen worden; am 2. März begann der Handel zum Course 130 — das Emissionsinstitut hätte also bei Abgabe kleinerer Posten 6 *K* per Stück verdienen können!

[3]) Stutfield-Cautley, pag. 132.

[4]) § 40 B. G.

[5]) Über Consortien vgl. die Abhandlung von Sydow und die fesselnde Darstellung von Lotz.

in diesem Falle dem Publicum gegenüber eine Veräußerung, eine *emtio-venditio* vor.

Soferne die ersten Actionäre sich direct an das Publicum wenden, so wird von ihnen das im Papiere verbriefte Mitgliedschaftsrecht gegen Geld hergegeben, liegt also gleichfalls ein Kauf vor. Bei der Emission sogenannter junger Actien wird auch gewöhnlich ein Consortium zu Hilfe genommen, und ist das Geschäft zwischen Consortialmitgliedern und Publicum zweifelsohne ein Kauf, soferne das Consortium die Papiere fix übernommen hat; soferne es sich nur um den commissionsweisen Vertrieb handelt, ist das Verhältnis zwischen Consortium und dem Publicum geradeso wie in dem Falle, als die Gesellschaft an ihren Schaltern die Emission vornimmt, nicht so klar, da eben durch die Einzahlung das Mitgliedschaftsrecht nicht nur erworben, sondern auch erst begründet wird; einen Anhaltspunkt zur Erklärung bietet die volksthümliche Ausspruchsweise, „man kauft sich in einen Verein ein"; auf unseren Fall angewendet, liegt gleichfalls ein Einkaufen in einen schon bestehenden Actienverein vor, d. h. das im Papiere objectivierte Recht an der Gesellschaft wird entgeltlich erworben[1]; diese Ansicht vertritt namentlich Renaud.[2]

Nicht so einfach gelagert sind die Fälle, in welchen es sich um die Emission von Anleihepapieren (Obligationen) handelt. Auch hier nimmt der Geldbedürftige meistens ein Consortium zu Hilfe; dieses gibt dem Anleihewerber das Geld und erhält dafür, *a)* das Recht, Partialen mit verpflichtender Wirkung für den Anleihewerber auszustellen, oder *b)* die von diesem ausgefertigten Partialen. Mitunter sind auch öffentliche Körperschaften (Actiengesellschaften) Selbstemittenten und fordern zur Zeichnung der Anleihe an ihren Schaltern auf.[3] Ein Anleihewerber kann auch die Papiere einem Consortium zum commissionsweisen Vertrieb überlassen. Soferne es sich

---

[1]) Nicht die Forderung; ob dies ein Kauf ist, wird später zu untersuchen sein, jedenfalls liegt ein dem Kaufe verwandtes Anschaffungsgeschäft vor.

[2]) 2. Aufl., pag. 430/1; R. G. 28, pag. 30.

[3]) *Le cas peut être cependant considéré comme une exception*, Wahl, I, pag. 254; verfehlt ist der Gegensatz: „Subscriptionsanleihe", „Banquiersanleihe", R. O. H. G., XX, pag. 251, eine Banquiersanleihe kann auch durch Subscription in das Publicum gelangen! Auch Vidari, II, pag. 121 stellt diesen Gegensatz auf.

um den ersterwähnten Fall handelt, um die technisch sogenannten Emissionsgeschäfte[1]), ist das Verhältnis zwischen Emittent und Publicum zweifelsohne ein Kauf. Dagegen für den Fall der Selbstemission ist die juristische Natur sehr bestritten, und nicht minder bedarf das Geschäft zwischen Geldbedürftigen und Consortium der Erklärung. Obligationen enthalten entweder Rentenzahlungsversprechen, oder Capital- und Rentenzahlungsversprechen, oder nur Capitalzahlungsversprechen; soferne es sich um den Erwerb von Rentenzahlungsversprechen handelt, ist es in der Wissenschaft beinahe unbestritten, dass hier ein Kauf vorliege; erworben wird das in dem Papiere verbriefte Recht[2]), z. B. am 1. Jänner und 1. Juli eines jeden Jahres von dem Anleiheschuldner 2 *K* fordern zu dürfen; dieses Recht ist also *merx*, das dafür hingegebene Geld bildet das *pretium*. Dagegen ist das Geschäft, dass X 100 zuzählt und dafür ein Papier erhält, in welchem versprochen wird, dem Vorzeiger dieses Papieres am 1. Jänner und 1. Juli je eine Krone 50 Heller zu bezahlen, und außerdem die Zusage der Schuldtilgung binnen 50 Jahren auf dem Wege der Verlosung mit oder ohne besondere Verlosungsvortheile verbrieft ist, auf den ersten Blick wesentlich anders geartet.

Wenn ein Staat, eine Actiengesellschaft Geld brauchen, ist auch für diese Aufnahme eines Darlehens der gewöhnliche Weg; bei vorübergehendem Geldbedarfe werden schwebende Schulden, etwa bei einem Banquier, oder Wechselschulden contrahiert; wenn es sich aber darum handelt, einen Investitionscredit zu erhalten, ist dieser Weg nicht üblich, da greift man zur Anleihe durch Emission von Partialobligationen.[3])

In dem Prospect, in der Kundmachung ist von „Anleihen" die Rede und heißt es z. B. in einer Bekanntmachung: „Die Stadt . . . gibt zur Beschaffung der Mittel, welche zum weiteren Ausbau der Canalisation und zur Ausführung verschiedener Bauten erforderlich werden, $3^1/_2$% . . . Stadtanleihescheine von

---

[1]) Vgl. Goldschmidt, Lucca-Pistoja, pag. 15, System, pag. 198 ff.; Koch bei Holtzendorff, pag. 680; Cohn bei Endemann, III, pag. 868; Korn, l. c. pag. 322.

[2]) Vgl. Bechmann, II, pag. 136 und Endemann, Studien, II, pag. 127.

[3]) *„La emissione di Obligazione è adunque una delle forme che puo assumere il credito."* Vidari, II, pag. 110.

1899 zum Betrage von Mark 8,000.000 in Abschnitten zu . . . aus." Die Bekanntmachung fährt dann fort: „Die Tilgung der Anleihe beginnt" und später heißt es „die Zulassung der Anleihe." Es wird also jeder entnehmen: die Stadt nimmt eine Anleihe auf und für x M. kann ich einen Stadtanleiheschein erwerben, sofern ich subscribiere und die Offerte angenommen wird. Die Gemeinde, die Gesellschaft erhält nicht ein gewöhnliches Personaldarlehen, also ein Darlehen, welches sie einfach zur Rückzahlung verpflichtet, ihr ein *vinculum juris* auferlegt, nämlich die Rückzahlungs- (und Verzinsungspflicht), sondern sie mobilisiert gleichsam ihren Credit, indem sie eine leicht veräußerliche scripturmäßige Forderung gegen sich begründet. [1])

Der Text derselben kann die *causa* enthalten oder aber abstract sein: jedenfalls steht in dem Papiere, welche Rechte es gewährt, also Regelung des Zinsenbezuges, bei verlosbaren Papieren Darstellung des Verlosungsplanes etc. Die Rechte werden nur gewährt, weil sie schriftlich versprochen sind, weil der Aussteller der *scriptur* sich durch die Ausstellung verpflichtet hat [2]), mag nun ein wie immer benanntes Rechtsgeschäft vorhergehen. Dieses ist für die Beurtheilung des Charakters der scripturmäßigen Obligation irrelevant; gewöhnlich wird der erste Empfänger der Obligation Bargeld hingegeben haben, es kann aber auch ein solches Papier irgend einer Person geschenkt werden, kann der Creator damit Verpflichtungen tilgen, *datio in solutum.* [3])

Betrachten wir den gewöhnlichen Fall, welcher bei der Emission durch Subscription vorliegt, wo also Geld hingegeben, eine Obligation empfangen wird.

Der Emittent erhält Geld, sein Gegencontrahent Papiere; der Emittent ist creditbedürftig, der andere hat ein Bedürfnis,

---

[1]) Vgl. Vivante, pag. 73, *„il credito è divenuto nell'economie presente un oggetto di commercio"*; treffend bemerkt Pfaff, pag. 42, dass man oft eigens zu dem Zwecke, um sich Credit zu verschaffen, sich einen Ausstand schafft.

[2]) Vivante, II, pag. 81: *l'indole astratta della obbligazione non è quindi essentiale al titolo di credito che ritrae invece il suo carattero giuridico dall' indole letterale;* vorhanden sein muss natürlich eine *causa; le titre deviendrait le véritable générateur de l'obligation,* Thaller pag. 408.

[3]) Z. B. in dem Falle R. O. H. G., XX, pag. 250.

seine Capitalien anzulegen, es sind also beide Theile bedürftig; in diesem Falle liegt eine ähnliche Situation vor wie beim Reportgeschäfte, gleich diesem gehört die Anleiheemission zu den Creditgeschäften: bezüglich der juristischen Natur sind zwei Gruppen von Constructionen vertreten. Die eine sieht nur darauf, dass der Credit-(Geld-)bedürftige eine Summe Geldes erhält, und nimmt einen Darlehensvertrag an, wobei dann der Erhalt des Scripturversprechens als eine Novation der Darlehensschuld aufgefasst werden muss, so dass die im Verkehre bestehende Schuld keine Darlehensschuld mehr ist; die andere steuert direct darauf los, den Empfang des Geldes und der Obligation zu erklären, und nimmt einen synallagmatischen Vertrag an.[1])

Unter den Anhängern der Darlehenstheorie sind Savigny[2]) und vor allen Goldschmidt[3]) zu nennen. Goldschmidt behandelt die „Selbstemission" nicht *ex professo*, sondern den Fall, dass der Banquier dem Bedürftigen Geld zuzählt und dafür sei es die Partialen, sei es das Recht erhält, solche auszustellen, und sagt: „Denkt man sich eine Anleihe, so ist der Negociant selbst Darleiher, welcher durch Verkauf seiner Darlehensforderung die einzelnen Käufer zu Darleihern macht und sich aus dem Erlöse des Verkaufes deckt. Wer hier bei dem Banquier zeichnet oder von ihm anderweitig kauft, der tritt nach Empfang und Bezahlung der Partialobligationen zur Gesellschaft gleichfalls in das unmittelbare Verhältnis eines Darleihers, so zwar, dass jede Verpflichtung des negotiierenden Banquiers ihm gegenüber in der Regel cessiert."[4])

Diesen Ausführungen kann man wohl nur beipflichten, sofern es sich um Banquiers als Commissionäre handelt, nicht aber, sobald Banquiers als Mitglieder eines Consortiums für

---

[1]) „Der Charakter des Rechtsgeschäftes ist in der Wissenschaft streitig." Korn bei Holdheim, III, pag. 321; manche sprechen von einem *contractus sui generis*: „Anleihe-Emissionsgeschäft" (Kahlke).

[2]) Obligationsrecht, II, pag. 117.

[3]) System, 4. Aufl., pag. 202/3.

[4]) „Bis zur Abwicklung des Geschäftes aber bestehen zwischen ihnen die regelmäßigen Verbindlichkeiten aus dem Kaufvertrage und auch nach der Abwicklung insoweit, als allgemeine Grundsätze eine solche Haftung rechtfertigen." Lucca-Pistoja, pag. 15. Ähnlich Vidari, II, pag. 122, der sagt, dass die Consortialen *(assuntrici)* der Gesellschaft Geld geliehen haben.

eigene Rechnung agieren. Dann sind diese ja unzweifelhaft Verkäufer, und es fragt sich nur, wie die Consortialen die Papiere erworben haben: denn dass die späteren Übertragungsgeschäfte von dem ursprünglichen Darlehenscharakter *(posito sed non concesso*, es liege überhaupt ein Darlehen vor) nicht mehr beeinflusst würden, ist wohl klar. [1])

Goldschmidt führt seine Meinung nicht schroff durch, sondern nähert sich der Ansicht derer, welche einen synallagmatischen Vertrag annehmen, indem er sagt: „Immerhin lässt sich diese Ansicht da vertheidigen, wo entweder die Schuldverschreibung den Schuldgrund unterdrückt („abstracte“) oder doch die Schuldverschreibung eine solche Scripturrechtsurkunde ist, durch welche die „Scripturobligation“ erzeugt wird.“ [2])

Vidari [3]) sagt: *„ognuno intende che esse* (sc. die Emission von Obligationen) *non rappresentano che una operazione di prestito fra la società e che le fornisce i fondi“.*

Soweit die Anhänger der Darlehenstheorie. —

Auf ganz anderer Basis wird die Anleiheemission z. B. von Cohn construiert; dieser führt aus [4]): „Die Anleiheschuld ist ein scripturmäßiges Zahlungsversprechen . . . Dieses stricte Versprechen kann der Anleiheschuldner ohne oder gegen Entgelt dem Partialisten abgeben; ist das Äquivalent, was die Regel, Geld, liegt ein Verkauf vor . . . Object (sc. des Verkaufes) ist die scripturmäßige Anleihetheilforderung, respective das darüber ausgefertigte Papier.“

Ähnliche Ansichten vertreten Dernburg [5]), Cosak [6]), Kuntze [7]) u. a., wobei entweder die Forderung oder das Papier

---

[1]) Ganz anders ist der Fall, dass ein Consortium eine Emission veranstaltet, wobei es selbst als Schuldner die Partialen ausstellt, Cosak, pag. 344.

[2]) System, pag. 203.

[3]) Pag. 110. Ähnlich Vivante, *Monitore dei tribunali,* 22, 423, vgl. auch bei Holdheim (II, pag. 388); er spricht von einem verzinslichen Darlehen unter Berufung auf die Finanzgesetze.

[4]) Endemann, III, pag. 864 f.: auch R. O. H. G. XX, pag. 255.

[5]) Preußisches Privatrecht, II, pag. 499.

[6]) Cosak, pag. 338: „der Anleiheschuldner verkauft seine Anlagepapiere (und das an sie geknüpfte Zahlungsversprechen) an die Theilgläubiger.“

[7]) Pag. 553: „Das Geben und Nehmen des Papieres ist als Kauf aufzufassen: das Papier ist die Ware, das Geld der Preis“, gegen die Auffassung als Darlehensobligation polemisierend.

oder die incorporierte Forderung verkauft werden sollen (Gareis[1]).

Eine ganz eigenartige Ansicht vertritt Unger[2]), welcher einen Austausch einer abstracten Forderung gegen Geld annimmt: diese Construction trifft aber die Papiere, welche eine *causa* enthalten (wie meistens die Prioritäten), nicht, ist daher zu enge. Unger wie auch Kuntze vertraten nämlich den Standpunkt der Identität von Scripturobligation und abstracter Obligation, welche Ansicht heute antiquiert ist.[3])

Im Laufe der Zeit wurden gar viele mehr minder haltbare Ansichten von Rechtsgelehrten aufgestellt[4]): die meisten deutschen Schriftsteller vertreten die Ansicht, es liege ein dem Darlehen verwandtes Creditgeschäft vor, welches sich in synallagmatischer Form vollzieht; in der französischen und italienischen Jurisprudenz sind die reine Darlehenstheorie oder Ansichten, welche darauf Wert legen, welches das Verhältnis ist, das durch Hingabe des Geldes entsteht, sehr stark vertreten.

Wahl tadelt die Auffassung des *„contrat à titre onéreux entre l'émettant et le premier preneur du titre public comme une vente du titre“* als *une erreur très commune,* mit der Begründung *„il ne peut y avoir vente que d'une valeur existante; or l'émission crée la valeur“. (!?)*[5])

Er spricht von einer *convention antérieure ou concomitante à l'émission,* auf deren Natur einzugehen er keine Veranlassung findet; unter diesen *conventions* zählt Wahl: *emprunt, donation, société* auf und fügt bei: *La novation est également possible (!?).* Nach ihm ist die Ausstellung des Wertpapiers die Erfüllung *d'une obligation antérieure ou concomitante, une sorte de datio in solutum ou de tradition faite en exécution.* Wahl hat entschieden Unrecht *„de ne s'inquiéter“* über die Natur dieser Vertrages: es wäre interessant gewesen zu sehen, wie sich dieser

---

[1]) Endemann, II, pag. 549.

[2]) Pag. 96, 85 und passim.

[3]) Vgl. Goldschmidt, Z. XL, pag. 269.

[4]) Eine ganz hübsche Übersicht gibt Kahlke, pag. 11 ff.

[5]) I, pag. 254 f. Diese Partie ist ganz verfehlt; zu sagen: *„il est à peine besoin de signaler la faussete d'une pareille idée: juridiquement“*. ist keine Argumentation; die Berufung auf Regelsberger ist unverständlich, denn die gemeinte Stelle ist von Gareis und besagt das Gegentheil.

Autor den Vorgang denkt: offenbar schwebt ihm ein Darlehens- oder verwandtes obligatorisches Verhältnis vor, welches sofort in eine (abstracte) Scripturobligation noviert wird.

Eine ähnliche Ansicht vertritt Marghieri[1]), welcher keine allgemeine Theorie aufstellen will, sondern behauptet: *„Che di ogni titoli dovrebbe trattarsi nella teoria dei singoli contratti da cui derivano.“* [2])

Lyon-Caën ist nicht ganz entschieden; indem er einmal sagt [3]): *l'acte par lequel une personne s'engage pour avoir une ou plusieurs obligations, à verser les sommes nécessaires, à cet effet est la souscription, c'est une promesse de prêt;* und einige Seiten später [4]): *l'obligataire, en souscrivant contracte un engagement quand il ne verse pas immédiatement la somme prêtée et il acquiert des droits contre la société obligée envers lui; on peut ainsi considérer la souscription comme constituant un contrat synallagmatique.*

Die Erörterungen Bruschettinis [5]) suchen eine Antwort auf die Frage: *„Si la emissione di un titolo al portatore ha effeto necessariamente novatorio sull' obbligazione che per avventura avesse determinato l'emissione medesima?“* welche Frage er nur für den Fall der *esistenza successiva de due debiti* (wohl Geschäftsverpflichtung: Scripturverpflichtung?) bejaht, welche Frage aber cessieren muss *nel caso che l'emissione del titolo sia contemporanea alla costituzione e perfezione del rapporto giuridico che la determina* — (also in den meisten Fällen der Emission von Anlehenspapieren!); wenn Bruschettini auch das Erfordernis aufstellt, dass die Succession *„semplicemente nell'ordine logico“* vor sich gehe, nicht *in ordine materiale di tempo,* so bewegen sich seine ganzen Erörterungen auf dem strittigen Gebiete, ob durch Ausstellung eines Inhaberpapieres die vorher bestehende Obligation noviert werde.

---

[1]) *Diritto commerciale num. 2034.*

[2]) Dagegen Vivante, II, pag. 78, Anm. 1 — vgl. aber pag. 63: *il giuristo che tratta del credito non puo perdere di vista questi affari che danno luogo all'emissione di titoli, i quali si negoziano in commercio al pari dei titoli derivanti da vere operazioni di credito.*

[3]) Pag. 368.

[4]) Pag. 371.

[5]) Pag. 375 ff.

Der neueste Bearbeiter der Lehre, Kahlke[1]), gelangt zu dem Ergebnisse, es liege ein „Verkauf der Anleihepapiere, die mit dem Begebungsvertrage gleichzeitig geschaffen, d. h. als Inhaberpapiere geschaffen und an den Käufer übertragen werden", vor. Diese Definition — auf dem Boden der Vertragstheorie fußend — leidet zunächst daran, dass vom Verkaufe der Papiere gesprochen wird, was entschieden nicht richtig ist, da doch Rechte erworben werden; ferner ist es trotz der Berufung auf Bechmann[2]) unangemessen, von einem Verkaufe zu sprechen, wenn das zu kaufende Object noch nicht als solches besteht, sondern erst durch den Erwerbsact geschaffen wird. Die treffendste Charakteristik des Geschäftes gibt v. Schey, wenn er sagt, es liege der (entgeltliche) Erwerb eines Scripturversprechens vor; d. h. es wird ein verbrieftes Recht erworben, ein Recht, welches besteht, weil es in der Scriptur versprochen, und so besteht, wie es in der Scriptur versprochen wurde.[3]) Die Auffassung, es liege ein Kauf vor, lehnt dieser Autor ziemlich entschieden ab[4]), und in der That hat sich in der Wissenschaft für diese Art der Geschäfte, welche innerlich dem Kaufe ähnlich sind, aber die Besonderheit haben, dass das Object erst durch Abschluss des Geschäftes hergestellt wird, das weitere Wort Anschaffungsgeschäft eingebürgert. Wir gelangen also zu dem Ergebnisse, dass das sogenannte Anleihe-Emissionsgeschäft als ein Anschaffungsgeschäft[5]) anzusehen ist, und damit ist von selbst (schon kraft gesetzlicher Vorschrift) gegeben, dass für dieses Geschäft die Regeln für das Kaufgeschäft Geltung haben, was für die

---

[1]) l. c. pag. 19.

[2]) II, pag. 120; ein noch nicht bestehendes Object kann gekauft werden, nicht aber ein solches, welches durch den Kauf erzeugt wird (nicht infolge des Kaufes).

[3]) Pag. 180: die Valuta bildet das Entgelt für das urkundliche Schuldversprechen; Kahlke kannte unbegreiflicherweise in seiner sonst fleißig gearbeiteten Inaug.-Diss. die Schey'sche Auffassung nicht, obwohl die Schrift 1890 erschienen war.

[4]) Pag. 180, Anm. 11, pag. 181, Anm. 16.

[5]) Vgl. Goldschmidt, Handbuch, pag. 545: „Anschaffung ist ein unmittelbar oder doch mittelbar auf den Erwerb des Eigenthums oder des Usucapionsbesitzes gerichtetes entgeltliches Rechtsgeschäft"; dagegen Behrend, pag. 107; vgl. Staub, 5. Aufl., pag. 704. R. G. XXXI, pag. 17, Plenarbeschluss,

meisten praktischen Fragen das Entscheidende ist. Dass dieses Anschaffungsgeschäft ein Creditgeschäft ist, dass es dem Darlehen nahe verwandt, ist unbestritten, aber einen Darlehensvertrag darf man in demselben nicht finden.[1] —

In den Fällen der sogenannten „Negotiation" liegt auf der Seite des Ausreichers ein Handelsgeschäft nach Art. 272, 2 D. H. G. B., resp. § 1, Z. 4 H. G. B. vor, soferne der Ausreicher gewerbemäßig solche Geschäfte (Banquiergeschäfte[2]) betreibt; trifft dieses letzte Kriterium nicht zu, sind es in Österreich accessorische Handelsgeschäfte nach Art. 273, in Deutschland ebenfalls Handelsgeschäfte (§ 344, al. 2). Für den Fall der „Selbstemission" macht es einen Unterschied, ob eine Actiengesellschaft Actien ausgibt, respective Anleihepapiere begibt, oder eine öffentlich-rechtliche Körperschaft eine Anleihe aufnimmt: in ersterem Falle liegen Handelsgeschäfte vor, in letzterem dagegen nicht. Die auf dem Wege der Submission vor sich gehende Uebernahme von Wertpapieren behufs Negotiation ist Handelsgeschäft (Art. 271, 1, § 1, 1). Der Erwerb von Wertpapieren ist nach deutschem Handelsrecht (§ 1) nur dann Handelsgeschäft, wenn ein Kaufmann sie im Betriebe seines Handelsgewerbes anschafft, was freilich zu vermuthen ist. Nach ö. Recht ist bei einem Kaufmann auch diese Vermuthung vorhanden, aber auch bei einer Privatperson ist zu untersuchen, ob der Erwerb behufs Capitalsanlage oder behufs speculativer Weiterveräußerung geschieht.[3]) Die Subscription[4])

wonach sich die Sache früher in fremdem Eigenthume befunden haben muss. Art. 271, 1 D. H. G. B., § 1 H. G. B.

[1]) Schey, pag. 181; dieser Autor behandelt die „öffentliche Anleihe" als letztes Capitel seiner Abhandlung über das Darlehen.

[2]) Vgl. Goldschmidt, Handb., pag. 602, R. G., VI, pag. 430, XV, pag. 249 f.

[3]) § 271; vgl. hiezu Buhl, Darstellung der Voraussetzungen der Speculationsanschaffung, nach Art. 271, 1 des allg. D. H. G. B. 1897; nach ung. Recht (§ 258, 2), Schnierer, pag. 239 und nach japanischem Recht, Art. 263, Z. 4, sind Geschäfte über Handelspapiere stets Handelsgeschäfte; bezügl. des franz. Rechtes vgl. Lyon-Caën, pag. 272: *„l'engagement de l'obligataire à la différence de celui de l'actionnaire est certainement civil, ... il n'en est autrement que pour un banquier qui fait en s'engageant un acte de son commerce."*

[4]) R. O. H. G. V, pag. 265; R. G. IV, pag. 307; sie ist ja ein einseitiges Geschäft.

ist — soferne das Erwerbsgeschäft ein Handelsgeschäft — auch ein Handelsgeschäft; trotz der Fassung von Art. 273 „Geschäfte" muss man dies annehmen, da Geschäfte gleichbedeutend mit Rechtsgeschäften aufzufassen ist, nicht mit „Geschäften" im vulgären Sinne; im H. G. B. § 244 ist nur von Rechtsgeschäften die Rede.

§ 5. Folgen des Verzuges.

Unter Festhaltung des gewonnenen Resultates, die Emission von Wertpapieren vollziehe sich in allen Fällen in der Form eines synallagmatischen Vertrages, für welchen die Regeln des Kaufes gelten, ferner unter Bedachtnahme auf den Umstand, dass nach § 345 H. G. B. und Art. 277 D. H. G. B., soferne das Geschäft nur auf einer Seite ein Handelsgeschäft ist, die Vorschriften des Handelsrechtes in Anwendung kommen, seien die Folgen des Verzuges erörtert; hiebei ist es jedoch für das deutsche Recht das Zweckmäßigste, die einschlägigen Bestimmungen des bürgerlichen Rechtes darzulegen, und die specifisch handelsrechtlichen Normen nur kurz zu berühren.

Zur Entscheidung der Frage sind namentlich die §§ 433, 326, 284—301 (theilweise) heranzuziehen.

Die Parteien kommen — sofern der Tag der Erfüllung kalendermäßig bestimmt ist, ohne Mahnung in Verzug.[1]) Der Verkäufer ist verpflichtet, das Entgelt zu bezahlen und die Wertpapiere in Empfang zu nehmen, der Verkäufer muss die Wertpapiere liefern und das Entgelt in Empfang nehmen (§ 433).

A. Der Käufer ist *in mora solvendi*: In diesem Falle steht dem Gegencontrahenten zunächst ein zweifaches Recht zu[2]), entweder nachträgliche Erfüllung und Schadenersatz wegen verspäteter Erfüllung zu begehren, oder aber eine angemessene Frist mit der Erklärung zu bestimmen, dass er die Annahme der Leistung nach dem Ablaufe der Frist ablehne. Leistet der Käufer „rechtzeitig" (d. h. innerhalb der Nachfrist) und leistet den Schadenersatz wegen verspäteter

---

[1]) §§ 284, 296.

[2]) § 326; vgl. Anhang. Ich schließe mich im folgenden den trefflichen Erörterungen Cosaks, 2. Aufl., § 106, ferner pag. 403 ff., 445 f., im allgemeinen an; vgl. auch Stammler, pag. 121 ff., namentlich die Tabelle pag. 145; vgl. auch Cosak, Handelsrecht, §. 66, 5.

Erfüllung, so ist die *mora* purgiert; im Nichtleistungsfalle hat der Emittent wieder eine Alternative: Rücktritt vom Vertrage oder Schadenersatz wegen Nichterfüllung. Dieses Wahlrecht hat er aber nun nicht *ad calendas graecas*, da ja die Gefahr einer bedenklichen Speculation vorliegt, sondern der Erwerber hat nun seinerseits das Recht[1]), dem Emittenten eine angemessene Frist zu bestimmen, binnen welcher er seine Entscheidung über die Ausübung des Rücktrittsrechts treffen muss. Der Rücktritt erfolgt durch Erklärung gegenüber dem anderen Theile, für welche Erklärung das Gesetz keine besonderen Formvorschriften gibt.[2])

Sind die Fristen ungenutzt verstrichen, so hat im ersten Falle der Erwerber das Recht auf Lieferung, im zweiten Falle der Emittent das Rücktrittsrecht verwirkt. Der Erwerber hat zuerst die obige Alternative, später nur mehr das Recht auf Schadenersatz wegen Nichterfüllung. Soferne der Emittent das Rücktrittsrecht ausübt, hat er noch Anspruch auf Ersatz der ihm erwachsenen Spesen, auf das sogenannte negative Vertragsinteresse.[3]) Bezüglich der Berechnung des Schadenersatzes wegen Nichterfüllung gibt das Gesetz keine directen Vorschriften; wenn man aber erwägt, dass es sich um Güter handelt, welche gemeinhin einen Börsenpreis haben, so kann der Schaden abstract berechnet werden, wenn man den Subscriptionscours als Minuend, als Subtrahend den Preis an demjenigen Tage ansetzt, an welchem entschieden ist, dass Schadenersatz wegen Nichterfüllung gewählt wird[4]); selbstverständlich sind auch Spesen, wie Stempel, Porti etc., zu ersetzen. Es bedarf in diesen Fällen Anstellung der Klage, und Sache des Klägers ist es, seinen Schaden zu substantiieren, sei es nun unter Vorlage der Courszettel oder bei nicht cotirten Werten durch Bewertung seitens Sachverständiger. Besonders zu beachten ist, dass in den Fällen der Selbstemission von Obligationen seitens Actiengesellschaften, Gemeinden es sich ja oft darum handelt, zu einem bestimmten Zeitpunkte eine bestimmte

---

[1]) § 355 in Verbindung mit § 327.

[2]) „Eine Art von Lieblingslehre unseres Gesetzbuches ist die Lehre vom Rücktritte aus einem Vertragsverhältnisse.“ Stammler, pag. 129.

[3]) Vgl. Ihering, Jahrb., IV, pag. 1 ff.

[4]) Auch concrete Berechnung ist möglich.

Summe zur Verfügung zu haben, und der Anleihewerber im Falle des Verzuges von Subscribenten oft genöthigt ist, Geld aufzunehmen, und zwar zu wesentlich ungünstigeren Bedingungen, als diejenigen der Anleiheemission sind: der so entstandene Schaden wird auch zu vergüten sein.

B. Liegt *mora accipiendi* vor, so sind zwei Fälle zu unterscheiden, einmal wo sie in Verbindung mit *mora solvendi*, der zweite Fall, wo sie selbständig auftritt.

Bezieht der Subscribent die Papiere nicht und bezahlt den Erwerbspreis nicht, so gelten die oben angeführten Regeln: in den weitaus meisten Fällen werden die beiden Arten der *mora* zusammenfallen; hat aber der Subscribent seine Verpflichtungen erfüllt, so wird der Emittent die Papiere hinterlegen. [1])

All die vorangeführten Bestimmungen gelten auch für die specifisch handelsrechtlichen Erwerbsgeschäfte [2]); nur steht hier dem Emittenten das Recht zu, die Papiere nach vorgängiger Androhung durch einen Handelsmäkler zum laufenden Preise verkaufen zu lassen: von dem vollzogenen Kaufe muss dem Subscribenten Nachricht gegeben werden. Der Verkauf erfolgt für Rechnung der Subscribenten, welchem daher ein Mehrerlös zukommt. Selbstverständlich sind nach Handelsrecht 5% Zinsen, gegen 4% nach bürgerl. Recht zu vergüten. [3])

Im Falle der Emittent mit der Lieferung in Verzug ist, gelten die vorstehend entwickelten Bestimmungen, da doch § 326 B. G. B. ganz allgemein die Rechte der Contrahenten in einem gegenseitigen Vertrage regelt; im einzelnen bestehen naturgemäß einige Abweichungen, namentlich bezüglich der Berechnung des Schadens: der Emittent wird keine Verzugszinsen zahlen, sondern dem Subscribenten den Schaden ersetzen, welchen er erleidet, da er die Papiere, welche er z. B. zwecks Cautionsbestellung benöthigte, an dem betreffenden Tage nicht hatte und daher andere Papiere kaufen musste etc.; der Schaden wird aber oft im entgangenen Gewinne bestehen und dieser kann bei börsenmäßig gehandelten Werten sehr bedeutend sein, indem z. B. ein Papier, welches zum Course 100 subscribiert

---

[1]) § 372.

[2]) § 374 H. G. B.

[3]) § 373 in Verbindung mit § 381 H. G. B.

wurde, vierzehn Tage später, zu dem Zeitpunkte, an welchem prospectgemäß die Abnahme erfolgen sollte, 105 stehen kann. Für die nach Handelsrecht zu beurtheilenden Fälle kann die Schadensersatzpflicht sowohl abstract, als auch concret berechnet werden, und sei diesbezüglich auf die Ausführungen Cosak's verwiesen.[1])

Der an sich wenig praktische Fall, dass der Emittent in Empfangnahme des Geldes säumig ist, die Papiere aber herausgegeben hat, ist sehr einfach zu entscheiden: der Subscribent wird das Geld gerichtlich hinterlegen.

Die vorstehenden Darlegungen erleiden nicht unerhebliche Modificationen im Falle der sogenannten Fixgeschäfte[2]) und der Fälle, in welchen die Erfüllung des Vertrages infolge des Verzuges für den anderen Theil kein Interesse mehr hat.[3]) Da die hier betrachteten Erwerbsgeschäfte beinahe nie als Fixgeschäfte abgeschlossen werden, kann dieser Fall füglich unerörtert bleiben; dagegen ist der andere Fall von ganz großer praktischer Bedeutung, und zwar weniger beim Verzug des Schuldners als beim Verzug des Gläubigers. Es kann kaum ein praktisches Beispiel gedacht werden, in welchem der Emittent infolge Verzuges kein Interesse an der Erfüllung mehr hätte; dagegen ist es sehr wohl möglich, dass ein Subscribent behufs Bestellung einer Caution, einer Mitgift, zwecks einer Schenkung die Papiere längstens an einem bestimmten Zeitpunkte benöthigt, und wenn dieser versäumt ist, ohne dass der Emittent erfüllte, hat er sofort das Recht zurückzutreten oder Schadenersatz wegen Nichterfüllung zu verlangen, doch muss er dieses Wahlrecht auch innerhalb einer ihm eventuell vom Emittenten zu bestimmenden Frist ausüben.

Nach österreichischem Rechte sind die Geschäfte, welche dem bürgerlichen Rechte unterliegen, wesentlich anders zu behandeln als die Handelsgeschäfte. Nach bürgerlichem Rechte — § 919 ist die entscheidende Gesetzesstelle — ist der Rücktritt grundsätzlich ausgeschlossen; nachträgliche Erfüllung mit Ersatzleistung für den durch die Verspätung entstandenen Schaden oder Schadenersatz wegen Nichterfüllung sind die

---

[1]) pag. 403, 449; a. A. Adler bei Holdheim, VI, pag. 106 f.

[2]) § 376.

[3]) § 326, al. 2.

zwei einzigen Möglichkeiten. Der oberste Gerichtshof hat wiederholt entschieden, das Begehren könne nur dann auf nachträgliche Erfüllung gerichtet werden [1]), wenn diese dem Interesse der Parteien entspricht; soferne diese Voraussetzung nicht vorliegt, ist Schadenersatz wegen Nichterfüllung zu leisten, und zwar für Schaden, beziehungsweise für entgangenen Nutzen. Im Falle der reinen *mora accipiendi* (also ohne Verbindung mit *mora solvendi*) ist der nichtsäumige Theil zur gerichtlichen Hinterlegung berechtigt. [2])

Diese beengende und lebhaften Verkehrsbedürfnissen durchaus nicht entsprechende Regelung ist durch das D. H. G. B. für die nach Handelsrecht zu beurtheilenden Geschäfte abgeändert. Die einschlägigen Grundsätze sind in Kürze in Anwendung auf die vorliegenden Geschäfte folgende: Bei Säumnis des Subscribenten mit Zahlung des Kaufpreises kann der Emittent entweder zurücktreten, oder zweitens Erfüllung des Vertrages mit Schadenersatz wegen verspäteter Erfüllung verlangen, oder drittens die Papiere (unter Beobachtung der Bestimmungen des Art. 343) verkaufen und Schadenersatz fordern. Art. 355 regelt die Folgen bei Verzug auf Seite des Emittenten: in diesem Falle darf der Subscribent 1. zurücktreten oder 2. Erfüllung nebst Schadenersatz wegen verspäteter Erfüllung fordern oder 3. Schadenersatz wegen Nichterfüllung verlangen. Zwischen den Rechten der Parteien besteht also nur darin eine Abweichung, dass der Verkäufer das Recht und die Pflicht hat, einen executiven Verkauf vorzunehmen, während der Käufer nur das Recht hat, Schadenersatz wegen Nichterfüllung zu fordern, (also keinen Deckungskauf vornehmen muss). Ähnlich wie im B. G. B., welches ja eine Fortentwicklung des D. H. G. B. ist, war auch im Art. 356 bestimmt, dass nach Eintritt der *mora* zunächst eine den Umständen angemessene Frist zur Nachholung des Versäumten zu gewähren ist: wenn diese abgelaufen hat, ist es Sache des nicht säumigen Theiles, seine Entscheidung zu treffen und dem Gegencontrahenten dies anzuzeigen.

Im Falle der reinen *mora accipiendi* der Subscribenten sind die Bestimmungen des Art. 343 anzuwenden, wonach die

---

[1]) Glaser-Unger 3430, 10.659, 11.469.

[2]) § 1425 a. b. G. B.

Effecten, welche einen Börsenpreis haben, zum laufenden Preise durch einen Handelsmäkler verkauft werden können, und zwar für Rechnung des Subscribenten; in anderen Fällen ist die gerichtliche Hinterlegung die geeignetste Maßregel.

Zusatz: Einzelne Fragen aus der Lehre von der Successivgründung von Actiengesellschaften.

Indem sich die Projectanten einer Actiengesellschaft an das Publicum mit der Aufforderung wenden, Actien zu erwerben, liegt eine Thätigkeit vor, wodurch, ähnlich wie durch die des Emittenten, zahlreiche Papiere in das Publicum gebracht werden. Es ist daher wegen dieser nahen Verwandtschaft hier auf die Successivgründung einzugehen, zumal auch der äußere Hergang: Erlass eines Prospectes, Aufforderung zur Subscription, Subscription, Zutheilung viele Berührungspunkte aufweist.[1])

Fordern die Projectanten in einem Prospect, Project zur Gründung auf, so liegt eine unverbindliche *propositio ad incertam personam* vor.

Die Zeichnung ist meistens [2]) ein sehr streng formalisierter Act: all die Erleichterungen und Vermuthungen, welche bei der Subscription auf Actien einer schon bestehenden Actiengesellschaft oben als möglich dargestellt wurden, sind hier ausgeschlossen: § 189 hat die kategorischen Worte: „muss", „hat zu enthalten". Al. 2 beginnt mit den Worten: „Die Zeichnung erfolgt durch schriftliche Erklärung", jede andere Form ist ausgeschlossen; die Zeichnung muss auf einem Formular erfolgen, dessen Erfordernisse genau bestimmt sind.[3]) Entspricht der „Zeichnungsschein" nicht diesen Bedingungen, ist er nichtig.

---

[1]) Die theoretische Durchbildung der Successivgründung steht in keinem Verhältnisse zur praktischen Bedeutung, welche recht gering ist; vergl. Ring im Staatswörterbuch, I, S. 88. An Stelle der Worte: Simultan-, Successivgründung wurden die Worte: „Einheitsgründung", „Zeichnungsgründung" vorgeschlagen: Z. XLVII, pag. 547.

[2]) So in Deutschland, Italien, Ungarn, Belgien; nicht so in Frankreich; vgl. Thaller, pag. 249: *„le bulletin de souscription n'est pas exigé par la loi."* „Im Verkehre werden bekanntlich alle auf öffentliche Aufforderungen (nicht bloß, wenn es sich um die Betheiligung an einer Act.-Ges. handelt) eingehenden Erklärungen Zeichnungen genannt", Behrend, pag. 767, Anm. 12.

[3]) Absolut nothwendiger Inhalt des „Zeichnungsscheines", Petersen-Pechmann, pag. 50.

Nach § 6 des ö. Act.-Reg. muss die Zeichnungserklärung bestimmt enthalten, wie viel und welche Actien gezeichnet werden, ferner sind der Übernahmscours, der Zeitpunkt und die Beträge der Einzahlungen aufzunehmen; endlich muss ein Auszug aus dem Statut enthalten sein. Ein besonderer Inhalt ist außerdem nach dem H. G. B. und dem Actienregulativ bei den sogenannten Apportgründungen vorgeschrieben (§ 7 Act.-Reg., §§ 186, 189 H. G. B).

Auch bei der Primitivzeichnung wird meistens eine Caution hinterlegt, ist es der Zeichenstelle vorbehalten, die Zeichnung nach ihrem Ermessen zu schließen etc., kurz, es gelten alle Regeln, welche oben dargelegt wurden. Die große Strenge in der Beobachtung der Form ist geboten infolge der Wichtigkeit des Actes; denn durch diese Zeichnungen werden nicht nur Papiere erworben, sondern auch die Fundamente zur Schaffung der Gesellschaft gelegt; während bei der Subscription im Zuge der Emission doch leichter die Möglichkeit geboten ist, sich über die Papiere zu informieren, (denn die Gesellschaft besteht ja schon), ist dies hier nicht der Fall: es soll daher dem Zeichner die Möglichkeit geboten werden, vor der Bindung sich zu überzeugen, auf welchen Grundlagen die Gründung erfolgen soll, da er sonst den Projectanten vollständig ausgeliefert ist.

So groß die Ähnlichkeit in der äußeren Gestaltung der beiden Subscriptionen ist, so tief verschieden ist ihre juristische Natur: es kann nicht Aufgabe dieser Schrift sein, die so viel erörterte Frage nach der Natur der Zeichnung *ex professo* zu behandeln. Die einen sehen in der Zeichnung eine Offerte an die Gründer, die anderen sprechen schon von Annahme einer Offerte, welche im Prospecterlasse liegen soll.[1]) Durch die Annahme der Offerte entsteht nach einer Ansicht ein Vertrag zwischen Projectanten und Zeichnern, den man als Mandat, Societät, Innominatcontract auffasste, nach einer anderen Ansicht ein Vertrag zu Gunsten dritter.

Auf ganz anderer Basis stehen diejenigen, welche die Idee eines einseitigen Rechtsgeschäftes vertreten: die Grundlage zu einer solchen Auffassung ist wohl bei Achilles Renaud

---

[1]) Thaller, pag. 249: „*la souscription est une réponse affirmative*".

zu suchen[1], indem dieser Forscher sagte: es liege ein Geschäft vor, durch welches der Subscribent verpflichtet wird, sich beim Grundcapitale der projectierten Gesellschaft gegen Gewährung von Actienrechten zu betheiligen. Das Geschäft sieht er freilich als Vertrag an, was unrichtig ist. Lehmann hat diese Idee selbständig verwertet, indem er sagt[2]: „Die Zeichnung ist eine Verpflichtungserklärung; der Zeichner gibt den Willen kund, sich in der Höhe des gezeichneten Betrages jetzt oder in Zukunft zu verpflichten . . Die Zeichnung ist ein Statusact, vergleichbar dem Eintritte in ein Staats- oder Gemeindewesen, nur dass naturgemäß der pecuniäre Gesichtspunkt hier die übrigen Seiten zurücktreten lässt." Dem zweiten Theile der Deduction kann man wohl nicht beistimmen, denn das Staats- oder Gemeindewesen besteht bereits, nicht aber die Actiengesellschaft; für den Fall der Capitalsvermehrung ist aber kein Bedürfnis nach einer solchen Erklärung vorhanden, da hier ein Gegencontrahent besteht — die Gesellschaft! Dieser Fall ist schon oben entsprechend erörtert worden.

Um bei dem von Lehmann beregten Vergleiche zu bleiben, so könnte man die Anwerbung zur Successivgründung mit der Anwerbung zu einer Staatengründung auf eine Linie stellen, aber solange die territoriale Grundlage fehlt, ist dies noch kein Staat: bis dahin liegt ein Verein, eine Societät vor: eben diese Idee ist in der Wissenschaft auch verwertet worden, um das Verhältnis zwischen Prospectanten und Zeichnern vor dem Zustandekommen der Gesellschaft zu erklären: diese Ansicht ist — mit Recht — heute reprobiert worden.[3])

Es soll nun diejenige Darstellung vom Gründungsvorgange gegeben werden, welche der Lehmann'schen Anschauung, der ich mich im allgemeinen anschließe, zu entsprechen scheint.

---

[1]) Schon in der 1. Aufl.; 2. Aufl. pag. 243 f. Vgl. Auerbach, Gesellschaftswesen, pag. 230 ff.; Renaud, pag. 222—244, die cit. Dissertationen von Hahn und Adelmann, namentlich aber Lehmann, § 22, der eine treffliche Übersicht gibt.

[2]) Pag. 349.

[3]) Namentlich unter dem Einflusse Gierke's, Genossenschaftstheorie, pag. 129.

A, B, C erlassen einen Prospect, worin sie auffordern, Actien der zu gründenden Actiengesellschaft „Vindobona" zu zeichnen, und zwar unter den gleichzeitig zu publicierenden Bedingungen; es melden sich X, Y, Z etc.: die Gründer können bei reger Betheiligung, sobald sie das Actiencapital gezeichnet glauben, die Subscription schließen oder anderenfalls nach Ablauf der Frist die nothwendigen Reductionen vornehmen: soferne das Capital gezeichnet ist (oder ein Rest von den Gründern übernommen wurde), erfolgt die Einladung zur constituierenden Generalversammlung; soferne diese unter den in § 196 vorgeschriebenen Bestimmungen die Errichtung beschließt, kommt es zur Errichtung und erfolgt die Eintragung in das Register, womit die Gesellschaft ihre rechtliche Existenz hat. Der Primitivzeichner, dessen Zeichnung angenommen wurde, ist verpflichtet, sobald die Gesellschaft besteht, die Einzahlung zu leisten, dagegen ist er nicht verpflichtet, an der Errichtung der Gesellschaft mitzuwirken durch Erscheinen in der constituierenden Generalversammlung: da das Inslebentreten der Gesellschaft aber factisch erschwert oder unmöglich gemacht würde, wenn ein großer Theil der Subscribenten erst durch gerichtliche Schritte zur Einzahlung gezwungen werden müsste, so wird gewöhnlich schon gleichzeitig mit der Subscription eine Anzahlung gefordert (10—15%).

Die Rolle der „Gründer" ist nun eine viel bestrittene: die einen sehen in ihnen Organe der werdenden Gesellschaft, andere — namentlich die Anhänger der reinen Vertragstheorie — nehmen an, sie schlössen den Vertrag *suo nomine.* Adoptiert man die oben dargelegte Begriffsbestimmung der Zeichnung als eines einseitigen Actes, so ist die Rolle der Gründer wesentlich anders. Thatsächlich erlassen diese einen Gründungsprospect und fordern entweder in diesem oder speciell zur Zeichnung auf und besorgen die Reduction, sei es willkürlich, sei es nach einem bestimmten Maßstabe, — dass sie auch Actien gezeichnet haben, ist für die vorliegende Frage ganz irrelevant —; die Thätigkeit ist eine sehr wichtige, aber mehr äußerliche, formelle; sie können sagen: „Die Zeichnung kann nicht oder nicht in vollem Umfange angenommen werden", womit gegeben ist, dass die Zeichnung keine Wirkungen mehr erzeugt; sie ist vernichtet, hat keine rechtsverbindlichen Folgen mehr. Die Gründer können

aber nie aus der Zeichnung eine Verpflichtung entstehen machen, da das Entstehen der Gesellschaft diese erzeugt. [1])

Man hat vielfach, auf der Basis eines Vertragsverhältnisses fußend, die Projectanten dafür haftbar gemacht, wenn infolge ihres Verschuldens die Prospecte mangelhaft sind und die Primitivzeichner geschädigt werden: andere wiederum beschäftigen sich mit der Frage, ob die Zeichner der Gesellschaft gegenüber einwenden können, sie seien von den Projectanten durch trügerische Vorspiegelungen bestimmt worden, Actien zu zeichnen, oder die Actien entsprächen nicht den *dicta et promissa* des Prospectes.

Wiener, welcher als einer der ersten dieses damals noch „wenig urbar gemachte Gebiet" durchforschte, schränkt die möglichen Einreden gegen die Gesellschaft sehr ein, lässt aber den Rückgriff gegen die Projectanten in sehr weitem Maße zu, indem er sagt [2]): „wenn man den mehrfach vertretenen, aber für die Art, in welcher die Projectanten aufzutreten pflegen, nicht gerechtfertigten Standpunkt, die Projectanten seien bloße Rathgeber und hafteten nur für *dolus*, aufgibt und annimmt, dass in Anwendung der Grundsätze des Mandats oder des Maklervertrages sie dafür aufkommen müssen, die Angaben ihrer Prospecte mit voller Sorgfalt gemacht zu haben."

Mit der Ansicht, es liege kein Vertrag vor, fällt auch diese Argumentation zusammen; es verbleibt einfach die Haftung des Prospectanten aus dem außercontractlichen Verhältnis. Diese war zur Zeit, da Wiener seine Erörterungen schrieb, eine recht geringe, die Haftung für *dolus;* wenn dieser Autor schreibt [3]): „denkt man sich eine Regelung dieser Materie (sc. des Schadenersatzes für unerlaubte Handlungen) durch ein deutsches Civilgesetzbuch dahin, dass in Anerkennung eines allgemeinen Delictsbegriffes der unerlaubten Beschädigung als allgemeiner Grundsatz die Verpflichtung zum Ersatz jedes Vermögensschadens erachtet wird, den jemand durch seine Handlung ohne Recht einem anderen aus Vorsatz oder an Mangel an der Aufmerksamkeit eines vorsichtigen Mannes zufügt, dass sofern schon durch die Handlung an sich ein beson-

[1]) Manche sprechen hier von einem Gesammtact.

[2]) Z. XXIV, pag. 479.

[3]) XXV, pag. 14 f.

deres gesetzliches Verbot vorsätzlich oder auf Grund frevelhaften Leichtsinns übertreten ist, auch der Schaden, der als Folge der Handlung nicht vorauszusehen war, zu ersetzen ist . . ., so bedarf es . . . der besonderen Normierung einer Gründerverantwortlichkeit überhaupt nicht", so hat er wohl Recht, aber eine so allgemeine Fassung des Delictsbegriffes und eine solche Haftung wird wohl kein Gesetz statuieren.

Wenn auch der Abschnitt des B. G. B., worin die Schadenersatzpflicht für unerlaubte Handlungen geregelt wird, in vieler Hinsicht den vorangeführten Ansprüchen entspricht, so ist im neuen H. G. B. die Gründerverantwortlichkeit doch *ex professo* geregelt; aber im Anschluss an die frühere Regelung besteht eigentlich nur eine Haftung der Gründer und Gründergenossen der Gesellschaft gegenüber: diese wesentlich actienrechtlichen Normen zu erörtern, kann nicht Zweck dieser Schrift sein, welche es mit dem Schutze des einzelnen zu thun hat.

Der einzelne Primitivzeichner hat gegen die Projectanten Ansprüche, soferne diese eine unerlaubte Handlung gemäß der §§ 823 und 826 begangen haben[1]): diese Fragen werden in anderem Zusammenhange im III. Abschnitte erörtert werden.

Daneben gibt es in ganz beschränktem, praktisch wenig bedeutendem Maße eine Haftung der Gründer und Gründergenossen gegenüber dem einzelnen Actionär — sei dies ein Primitivzeichner oder ein späterer Erwerber — nämlich, wie Schmidt sagt[2]), in denjenigen Fällen, in welchen sich die Haftung auf andere als die der Gesellschaft gegenüber zu vertretenden Umstände gründet. Diese Umstände sind aber bei der Fassung des § 202 kaum auszudenken.

Unter den Gründergenossen interessieren uns besonders die „Emissionshäuser": deren Haftung geht aus § 203 init. hervor, wo von denjenigen Personen die Rede ist, welche eine öffentliche Ankündigung der Actien erlassen, um sie in den Verkehr einzuführen[3]); Petersen-Pechmann[4]) und Schmidt[5])

---

[1]) Abgesehen von einem besonderen Vertrage zwischen Prospectant und Zeichner.

[2]) Pag. 8.

[3]) Selbstverständlich ist der Begriff Emissionshaus damit nicht getroffen.

[4]) Pag. 95.

[5]) Pag. 53.

nehmen eine Haftung auch für den Fall an, dass es sich um Anwerbung von Primitivzeichnern handelt, was von anderen bestritten ist[1]): denn dadurch, dass ich Primitivzeichnern Actien anbiete, bringe ich sie noch lange nicht „in den Verkehr“; denn Verkehr bedeutet doch Umsatz, und von der Primitivzeichnung bis zum ersten Umsatzgeschäfte ist oft ein weiter Weg! Diese Haftung ist dem Einzelerwerber gegenüber eine recht problematische.

Im österreichischen Actienregulativ sind gar keine diesbezüglichen Bestimmungen enthalten; nur im Al. 3 des § 6 ist indirect ein Schutzmittel gegeben, indem bei Einbringung des Gesuches um die endgiltige Bewilligung zur Errichtung der Actiengesellschaft, soferne die Zeichnung der Actien im Wege öffentlicher Subscription veranlasst wurde, Exemplare der erlassenen öffentlichen Aufforderungen oder Bekanntmachungen im Originale oder in beglaubigter Abschrift anzuschließen sind, wobei dann Gelegenheit geboten ist, soferne bei Erlass derselben Incorrectheiten vorgefallen sind, die endgiltige Genehmigung zu versagen. Aufgabe des künftigen Gesetzes wird es sein, eine Gründerverantwortlichkeit zu schaffen, und zwar gleich dem Publicum gegenüber.[2])

Inwieferne die Erlassung eines Projectes (Gründungsprospectes) eine unerlaubte Handlung nach ö. Recht begründen kann, wird später darzulegen sein.

Zweiter Titel: Freihändige Einführung in den Verkehr.

Obwohl die meisten Papiere behufs der Emission zur Zeichnung aufgelegt werden, so ist es kein zu seltener Fall, namentlich in Österreich, dass Papiere einfach direct an die sich darbietenden Käufer abgesetzt werden: sei es nun, dass das Papier an der Börse eingeführt, sei es, dass es im Geschäftslocale an die Erwerbslustigen abgegeben wird. Um an der Börse eingeführt zu werden, ist die Zulassung zum Handel und zur Notiz ein unerlässliches *praecedens* und damit

---

[1]) So von Esser, pag. 99; die Motive sind nicht ganz klar; unentschieden Ring, pag. 161.

[2]) Und zwar auch bei der Simultangründung; wogegen man bei dieser von dem Erfordernis der constituierenden Generalversammlung Abstand nehmen könnte, und sie dadurch äußerlich bevorzugen sollte.

implicite gegeben, dass ein Prospect erlassen werden muss. Außerdem pflegen noch verschiedene Kundmachungen zu ergehen, so: „die Actien werden an dem und dem Tage an der Börse eingeführt werden". [1]) Der große ökonomische Vortheil einer solchen Einführung besteht darin, dass die Emittenten langsam ihre Mittel mobilisieren können, und dabei an dem Coursgewinne, welchen sonst nach stattgehabter Subscription Speculanten lucrieren, participieren können [2]); dagegen ist es insoferne nachtheilig, als es immerhin einige Zeit dauert, bis die Mobilisierung vor sich gegangen ist, und inzwischen der Emittent auch das Risico hat, durch etwaige Zufälle bedeutende Verluste zu erleiden. Man wird zu dieser Einführungsart nur greifen, wenn der Erfolg nach der Art des Papiers und unter Berücksichtigung der herrschenden Marktlage gesichert scheint, auch darf es sich naturgemäß um nicht sehr große Beträge handeln [3]): eine Staatsanlehe wird nie auf diese Weise placiert werden.

Die Geschäfte sind Börsengeschäfte und unterliegen also in jeder Beziehung den für diese bestehenden Regeln.

Manchmal geht die Emission auch in der Weise von statten, dass das Emissionshaus, sei es durch eine private Kundmachung, sei es durch Einladung an seine Clientel anzeigt, es verkaufe Wertpapiere gewisser Art zu diesem oder jenem Course. Diese Methode bietet den Vortheil, dass die Papiere gleich classiert werden können; sie ist nur bei Emissionen von geringerem Umfange anwendbar; ein unleugbarer Nachtheil liegt in dem Mangel der Öffentlichkeit, wodurch die allerbedenklichsten Papiere in das Publicum gelangen können. Es bleibt auch stets möglich, falls auf diese Weise ein Misserfolg erzielt wurde, die Emission auf dem Wege der Subscription oder der Einführung in den Börsenverkehr zu versuchen. [4]) Juristisch liegen hier einfache Käufe, respective Verkäufe vor.

---

[1]) Vgl. Behrend, pag. 767, Anm. 8.

[2]) Von besonderer Bedeutung ist der Cours, welchen das Papier zur Zeit der ersten Einführung hatte wegen § 44, Al. 2 B. G.; über den thatsächlichen Vorgang, namentlich über die Mitwirkung der Speculation vgl. meine Effectenbörsen, pag. 61 f.

[3]) Nach Wahl, pag. 262, Anm. 1, ist diese Art der Emission: *émission au robinet,* z. B. bei den Obligationen der franz. Eisenbahngesellschaften üblich.

[4]) Diese Art ist nur nach Erlassung eines Prospectes möglich.

Es bleibt nur noch die Frage zu erörtern, ob eine nichtöffentliche Kundmachung, eine Einladung zum Erwerbe, welche an bestimmte Personen gerichtet ist, verbindliche Kraft hat? Nach ö. Recht ist die Frage durch Hinweis auf Art. 337 im verneinenden Sinne geregelt. Im neuen deutschen Rechte findet sich keine correspondierende Bestimmung und es könnte unter dem Einfluss neuerer theoretischer Schriften [1]) die Frage wieder auftauchen. Dem gegenüber sei bemerkt, dass nach deutschem Recht gar kein Grund vorliegt, solche Enunciationen als Anträge anzusehen; nach dem D. H. G. B. waren es Anträge *(arg. verb.:* „kein verbindlicher Antrag“); es sind vielmehr Aufforderungen, Anträge zu stellen, gleich den Prospecten. Die Emittenten sind nicht an die Einladung gebunden, aber eventuell aus der Einladung verpflichtet; denn diese bildet die Basis, auf welcher sich Verträge entwickeln können, das Object des Vertrages, die *leges contractus,* sind in ihnen enthalten. [2])

---

[1]) Vgl. namentlich die bedeutsame Abhandlung Biermanns: „Rechtszwang zum Contrahieren.“ Iherings Jahrbuch, XXXII, pag. 292; weit enger begrenzt das Gebiet der verbindlichen Offerte *in incertam personam* Zschimmer, l. c.

[2]) Staub, pag. 840, § 16; vgl. R. G. 28, pag. 30; Adler-Clemens, Nr. 860.

III. ABSCHNITT.

Haftungsverhältnisse aus dem Effectenverkehre.

Vorbemerkung. Die Emission schlechter Effecten bringt eine so fürchterliche Gefahr mit sich, dass es das Streben aller einsichtigen Volkswirte und Juristen sein musste, diese Gefahren insoferne zu verringern, als man den Erwerbern Regressrechte verschiedenster Art einräumte, sei es durch Schaffung von Specialbestimmungen, sei es durch entsprechende Interpretation der bestehenden Vorschriften, welche zu einer Zeit geschaffen wurden, da der Effectenverkehr kaum bestand. Zur allgemeinen Orientierung über den Stand der Frage dürfte es angezeigt sein, einige Sätze aus den Ausführungen desjenigen Theoretikers, welchem wir die neueste Darstellung des Actienrechtes zu verdanken haben, wiederzugeben, und dem gegenüber die Äußerung eines Praktikers gelegentlich der B. E. zu stellen. Letztere Anführung hat dadurch erhöhten Wert, dass in den meisten Staaten noch heute ziemlich dieselben Zustände herrschen wie in Deutschland vor der B. E.

Prof. Karl Lehmann äußert sich wie folgt[1]):

„Entscheidend ist allein, dass die Thätigkeit des Emissionshauses auf Anwerbung eines größeren Publicums zu dem Unternehmen gerichtet ist . . . Der die Ankündigung Vornehmende, sie Erlassende, ist Emittent in diesem Sinn... Fordert der Emittent das Publicum zur Zeichnung auf, so kann darin nicht mehr als ein Rath erblickt werden, für den

---

[1]) Pag. 473 ff.

er in Ermanglung weitergehender Grundsätze des betreffenden Gesetzes den Zeichnern, beziehungsweise Actienerwerbern nur im Falle der Arglist haftet. So weit das Emissionshaus als Verkäufer der Actien oder als Mandatar einer Person an das Publicum auftritt, bestimmt sich seine Haftung für etwaige Mängel in den Eigenschaften der veräusserten oder erworbenen Actien nach den das betreffende Rechtsverhältnis beherrschenden Grundsätzen. Wenn einzelne Gesetzgebungen eine weitere Haftung den Emissionshäusern auferlegen, so kann dies aus einem doppelten Grunde geschehen. Einmal kann die Thätigkeit des Emissionshauses als Prospectant die gesetzgeberische Norm veranlassen; indem das Emissionshaus durch seine öffentliche Ankündigung weitere Kreise zur Betheiligung veranlasst, nimmt es einen über die Grenzen des gewöhnlichen Rathes hinausgehenden Appell zur Eingehung eines Gefahren in sich bergenden Rechtsgeschäftes vor, die umsomehr zur Statuierung der verschärften Haftung herausfordert, als der Emittent fast stets ein starkes eigennütziges Interesse an der Unterbringung der Actien haben wird; . . . sie (sc. eine solche Haftung) ist begrenzt durch den Zweck der Norm, das Publicum vor durch unwahre oder unvollständige Prospecte entstehendem Schaden zu schützen . . . Die ordnungswidrige Prospecterlassung bildet die Basis der Haftung."

Lassen wir nun den Praktiker zu Worte kommen[1]):

Es steht außer Zweifel, dass der Ankündigende seine *dicta et promissa* erfüllen und dafür haften muss, dass ein solches Papier geliefert wird, wie es in der Ankündigung beschrieben ist. Hiebei steht aber weder *dolus* noch Fahrlässigkeit, sondern einfach Vertragserfüllung und Gewährleistung in Frage, und es entsteht nur der Zweifel, ob die *dicta et promissa,* um welche es sich handelt, *dicta et promissa* des Schuldners sind, welcher das Papier ausstellt, oder solche der Emissionshäuser und Institute.

Ebenso dürfte es der allgemeinen Meinung entsprechen, dass der Ankündigende für jeden *dolus* haftet, dessen er sich

---

[1]) Das Folgende ist ein kurzer Auszug aus dem Referate, welches Geh. Commerzienrath Mendelsohn-Bartholdy (Berlin) der Commission der D. B. E. erstattete; abgedruckt am Schlusse des Commissionsberichtes.

bei Erlass . . . des Prospectes etwa schuldig gemacht hat; *dolus* ist die auf Bestimmung des Willens eines anderen abzielende, mit Absicht der Schädigung verbundene Entstellung der Wahrheit.

Die Rechtsfolgen des *dolus* sind verschieden, je nachdem sich derselbe als *dolus causam dans* oder als *dolus incidens* charakterisiert. *Dolus causam dans* begründet für den Getäuschten das Wahlrecht, ob er von dem Vertrage zurücktreten oder bei demselben stehen bleiben und Schadenersatz fordern will, der *dolus incidens* begründet für den Getäuschten nur Anspruch auf Schadenersatz.

. . . Wegen derjenigen Schadenansprüche, welche nicht der Gesellschaft zur Geltendmachung zugewiesen sind, ist dem Beschädigten nur überlassen geblieben, gegen seinen unmittelbaren Contrahenten auszuführen, dass ihm auf Grund seines Specialvertrages ein Anspruch auf Schadenersatz und insbesondere wegen ausdrücklicher falscher Zusicherung ein redhibitorischer Anspruch auf Rücknahme der Actie, Rücktritt vom Vertrage oder Aufhebung desselben zusteht[1] . . .

Die Construction des Actiengesetzes, welche die Fälle des Ersatzes theilt in solche, die dem selbständigen Rechtssubjecte der Gesellschaft, und in solche, die den einzelnen Beschädigten zur Geltendmachung überwiesen sind, lässt sich aber auf Emissionen von Obligationen und Rentenpapieren nicht übertragen . . .

Es muss also in Bezug auf Obligationen und Rentenpapiere an dem Standpunkt festgehalten werden, dass nur ein Einzelbesitzer zur Klage gegen den Emittenten befugt ist, und dies auch nur dann, wenn er zu dem Emittenten als directem Zeichner oder Abnehmer in einem Contractverhältnisse steht; selbstredend erstreckt sich das Klagerecht auch auf Cessionare; Referent nimmt nicht an, dass dasselbe auch solchen Personen, welche die Papiere aus dritter Hand erworben haben, zustehen darf. Derartiges würde zu abnormen Folgerungen führen, z. B. wenn der Dritterwerber in der Zwischenzeit seinen Besitz zu unverhältnismäßig billigen Preisen erworben hätte . . .

---

[1]) Dem Zwecke dieser Anführung würde es nicht entsprechen, an diese Aussprüche eine kritische Sonde anzulegen.

Man hat . . . gesagt, der Erlass eines Prospectes enthalte eine Empfehlung des im Prospect behandelten Papiers. Dieser Anschauung muss aber auf das entschiedenste widersprochen werden. Der Prospect ist nichts weiter als eine Verkaufsofferte, welcher der Proponent wohl eine ausdrückliche Empfehlung hinzufügen kann, zu deren innerlichen Requisiten aber eine Empfehlung durchaus nicht gehört. Die Frage, ob ein Prospect eine Empfehlung des einzuführenden Effectes enthält, ist daher nicht nach einer etwa aufzustellenden Rechtsregel, sondern nach dem Wortlaute des zur Beurtheilung vorliegenden Prospectes zu entscheiden . . .

Man ist davon ausgegangen, dass die Prospecte lediglich den Zweck haben, dem Publicum richtiges und möglichst vollständiges Material behufs eigener Prüfung der Frage zu liefern, ob es sich empfiehlt, das angebotene Effect zu erwerben . . .

Bald aber hatten die Emittenten eingesehen, dass es für sie ein Ding barer Unmöglichkeit war, Thatsachen, über welche sie doch der Hauptsache nach nur durch Mittheilungen des Schuldners unterrichtet sein konnten, so darzustellen, als beruhe die Darstellung auf ihrer eigenen und unmittelbaren Kenntnis der Dinge. Deshalb ist die gangbare Form der Prospecte die geworden, dass, wo es irgend angeht, die zur Beurtheilung der Effecten erforderlichen Thatsachen von dem Aussteller der Obligationen etc. unter seiner Unterschrift bekannt gemacht werden, und die Emissionsstellen in ihrer Ankündigung der Effecten zum Handel nur auf jene Bekanntmachung des Ausstellers Bezug nehmen . . .

Vorsichtige Häuser wenden jedenfalls solche Formen an, in denen genau und für jedermann erkennbar abgegrenzt ist, was ihre eigenen und was des Schuldners Angaben sind. „Das ist doch auch in der That das Loyalste und Beste.“[1])

Referent ist dafür, dass man es bei dem bestehenden Rechte, welches den Ankündigungen nur für seine *dicta et promissa* und für etwaigen *dolus* verantwortlich macht, bewenden lassen soll.

---

[1]) Zu einer ähnlichen Schlussfolgerung — obwohl auf Grund anderer Prämissen — gelangt Frentzel, Sitzungsprotokoll, pag. 119 f.

Erster Titel: Civilrechtliche Haftung.

§ 1. Die Haftung nach dem Börsengesetze.*)

Voraussetzungen der Haftung.

Als ich zum erstenmale das deutsche Börsengesetz studierte, war ich nicht wenig überrascht, dass allenthalben berichtet worden war, durch dieses sei eine Haftung des Emittenten geschaffen; wenn auch in den §§ 36 und 39 die Worte „Emission", „Emittent", „zu emittierende Papiere" vorkommen, so ist doch keine Haftpflicht der Emittenten statuiert; wie schon oben ausgeführt wurde, herrscht ja über den Begriff: Emission keineswegs Einigkeit; dass aber die Zulassung zum Handel und zur Notiz, und Emission disparate Begriffe sind, darüber herrscht Einigkeit; *sed lex ita scripta est!*

Wir müssen also constatieren, dass in den citierten Gesetzesstellen das Wort Emittent gleichbedeutend mit „Einführungsfirma" gebraucht ist. Um nun ein Papier an einer Börse einzuführen, ist es bei den deutschen Börsen unumgänglich nöthig, einen Prospect zu erlassen, und auf diesen Prospecterlass stützt sich die Haftung: man kann also sagen die civilrechtliche Haftung aus dem B. G. ist eine Haftung des Prospectanten. Dass es aber auch Emissionen gibt, bei welchen kein Prospect erlassen wird, wurde im zweiten Abschnitt entsprechend betont; in diesem Falle cessieren die Vorschriften des B. G.

Subjecte der Haftung sind diejenigen, welche den Prospect erlassen haben: also die Einführungshäuser, oder diejenigen, von welchen der Erlass eines Prospectes ausgeht [1]), womit thatsächlich meistens der Kreis der Emittenten getroffen ist. Die Erweiterung, dass auch diejenigen haften sollen, von welchen der Erlass des Prospectes ausgeht, erfolgte seitens der Commission, um das Vorschieben eines — *venia sit verbo* — „Sitz-

*) Die §§ 43—47 B. G., welche die gesetzliche Grundlage der folgenden Erörterungen bilden, sind im Anhang abgedruckt.

[1]) Es darf selbstredend nicht an Verfassung im Sinne von Concipieren gedacht werden; wenn z. B. ein Bankhaus von einem Specialisten in Abfassung schöner Prospecte einen Prospect verfassen lässt, bleibt dieser von jeder civilrechtlichen Verantwortung frei! In der D. B. E. wurde berichtet, es gäbe in Berlin eigene Bureaux zur Abfassung von Prospecten, pag. 1137.

emittenten“ zu verhindern; es wäre sonst möglich, dass ein Consortium einen kleinen vermögensschwachen Banquier ersucht, gegen entsprechende Vergütung den Prospect zu unterzeichnen und einzureichen, so dass die Erwerber gegebenenfalls einer Persönlichkeit gegenüberstünden, an welcher sie sich nicht schadlos halten könnten.

Da behufs Zulassung an einer deutschen Börse das Gesuch und der Prospect stets von einer in Deutschland domicilierenden Firma unterschrieben sein müssen [1]), ist damit auch schon gegeben, dass bei Emissionen ausländischer Werte nur der inländische Prospectant haftbar gemacht werden kann. Die Zeichenstellen im gewöhnlichen — technischen — Sinne haben keine Verantwortlichkeit.

Die Basis der Haftung bildet der vitiose Prospect. Derselbe kann unrichtig oder unvollständig sein.

Unrichtige Angaben sind Erklärungen über thatsächliche Verhältnisse, welche nicht der Wahrheit entsprechend sind. Damit ein Prospect gemäß § 38 B. G. überhaupt publiciert werden kann, muss er gewisse Angaben enthalten; diese — demonstrativ in der Bekanntmachung des Bundesrathes aufgezählt — kommen zunächst in Betracht; doch können fallweise Angaben nöthig sein, deren Unrichtigkeit unter den zu besprechenden Verhältnissen eine Verantwortlichkeit begründen kann. Gewisse Angaben ganz nebensächlicher Natur werden nie eine Verantwortlichkeit begründen können: hier ist aber nicht das Kriterium der objectiven Eignung, jemanden irrezuführen, festzuhalten, sondern nur entscheidend, ob die Angaben zur Beurtheilung des Wertes „erheblich“ sind. [2]) Auch Erdichtungen machen haftbar.

Praktisch wichtiger ist die Haftung wegen Unvollständigkeit. Soferne überhaupt Angaben gemacht sind, ist eine Fährte

[1]) Es steht dies wohl nicht *expressis verbis* im Gesetze, ist aber zweifellos nothwendig, damit das Gesetz kein Schlag ins Wasser sei, sonst würden alle deutschen Firmen durch ausländische Banquiers die Zulassung deutscher Werte zum Börsenhandel erwirken.

[2]) Unberechtigt ist die Ansicht Kahns, pag. 148, dass zu den Angaben des Prospectes auch die Angaben der Anlagen gehören; diese werden ja nicht publik, daher niemand irregeführt werden kann außer den Mitgliedern der Zulassungsstelle. Deren Irrthum und Verschulden nutzt weder noch schadet dem Publicum.

gegeben, auf welcher ein jeder selbständig Nachforschungen pflegen kann; erleichtert wird diese Aufgabe dem einzelnen, indem fachkundige Journalisten sehr bald auf gewisse „Unbegreiflichkeiten“ oder „Sonderbarkeiten“ hinweisen: Verschweigungen dagegen kann man nur vermuthen. Das Gesetz macht aber den Prospecterlasser nicht für alle Weglassungen („Unvollständigkeiten“) haftbar, sondern nur für die von wesentlichen Thatsachen: der Kreis dieser ist aber nicht fest geschlossen.

Diese Unterscheidung ist auch deswegen richtig, weil der Prospectant die Angaben gewöhnlich von der Staatsregierung, von dem Vorstande der Gesellschaft erhält: unrichtige Angaben kann der Banquier relativ leicht nachprüfen; er kann aber andererseits nicht mehr thun, als Sorge zu tragen, dass ihm über alle seiner — des Fachmanns — Ansicht nach wesentlichen [1]) Umstände Angaben gemacht werden.

Doch weder Unrichtigkeit noch Unvollständigkeit an sich machen den sogenannten Emittenten haftbar, wenn auch daraus ein Schaden entsteht — so weit konnte man nicht gehen! Der Gesetzgeber hat sich das Grundprincip aller Lehre vom Schadenersatz vor Augen gehalten, das Ihering in dem Satze zusammenfasste, „nicht der Schaden verpflichtet zum Schadensersatz, sondern die Schuld“. [2])

Der Grad des Verschuldens muss ein verschiedener sein, je nachdem es sich um Unrichtigkeiten und Verschweigungen handelt. Wenn der Prospectant wusste, dass die Angaben unrichtig sind, dann handelt er dolos; es ist gleichgiltig, ob es sich nun um Erdichtungen oder Entstellungen handelt; auch Angaben über nicht bestehende Verhältnisse gehören hieher. Dieselbe Haftung tritt ein, wenn bei Erlassung des Prospectes grobfahrlässig gehandelt wurde. Die *lata culpa* begreift wohl nicht nur den Irrthum über notorische Thatsachen — *non intelligere quod omnes intelligunt* —, sondern man muss sie in einer weiteren Bedeutung verstehen; durch dieselbe soll Nichtwissen von solchen Thatsachen bezeichnet werden, die ein jeder,

---

[1]) „Die Frage, ob ein Umstand als wesentlich anzusehen ist, kann sehr zweifelhaft sein“, Mot., pag. 51; alles, was wesentlich ist, ist auch erheblich, nicht aber umgekehrt.

[2]) Das Schuldmoment im röm. Privatrechte, pag. 40, auch pag. 45.

welcher in der Lage der betreffenden Person sich befindet, auch wenn er gar nicht zu den aufmerksamen oder sorgfältigen Menschen zu zählen ist, wissen würde.[1])

Wenn auch das Gesetz für diese Auffassung keine directe Handhabe gibt, so scheinen mir die Motive dafür einen Stützpunkt zu bieten, indem es dort heißt: „Jedenfalls aber ist zu verlangen, dass, wer ... einen Prospect ausgibt, sich nicht auch über solche Bedenken, wie sie die Umstände zur Zeit der Veröffentlichung nahelegten, hinwegsetze.“[2]) Nun müssen aber einem Banquier, welcher einen Prospect erlässt, viel eher Bedenken gegenüber gewissen Angaben, welche ihm gemacht werden, auftauchen als irgend einem anderen Unterthan. —

Da die Gefahr nahelag, es würde sich die Praxis einbürgern, dass die Prospectanten sagen: die Angaben stammen nicht von uns, wir wissen nichts darüber, als was uns der Finanzminister X, der Vorstand der Actiengesellschaft Mercur sagte etc. — bestimmt das Gesetz ausdrücklich, dass eine solche Berufung auf die Aussagen dritter Personen die Ersatzpflicht nicht ausschließen könne. Es ist also gleichgiltig, woher die Angaben stammen, wenn nur der Emittent die Unrichtigkeit kannte oder nach seiner Stellung kennen musste. Sofern es sich um Fragen der Bilanzierung, Bewertung von Forderungen, kurz um finanztechnische und commercielle Fragen handelt, wird einem tüchtigen Banquier eine Unrichtigkeit nicht leicht entgehen; ganz anders steht es aber, wenn technische Fragen in Betracht kommen; über Erzreichthum, Wert von Patenten, Brauchbarkeit von Maschinen, kann ein Banquier nicht selbst urtheilen; er ist aber verpflichtet, durch vertrauenswürdige, tüchtige Fachmänner die ihm gemachten Angaben zu überprüfen. Wählt er wissentlich oder leichtfertiger Weise untüchtige Leute oder solche, bei welchen er Befangenheit voraussetzen musste, so handelt er jedenfalls nicht so, wie ein

---

[1]) Vgl. Mommsen, III, pag. 350.

[2]) Pag. 51, A. A. Kahn, pag. 150; die Haftung eines ordentlichen Geschäftsmannes wäre entschieden ungenügend; wer Emissionen von Actien vornimmt, ohne mit solchen Dingen gründlich Bescheid zu wissen, handelt niemals als ordentlicher Geschäftsmann, Behrend, pag. 769, Anm. 22. Dieser Autor nahm auch zu Art. 213 *b* (jetzt § 203) an, man müsse die von einem ordentlichen Emissionshaus zu beanspruchende Sorgfalt verlangen; vgl. Staub, pag. 438, § 3.

Mann in einer solchen Lage handeln soll: seine *culpa in eligendo* bringt es mit sich, dass er die Umstände, welche er gekannt hätte, wenn er es nicht versäumt hätte, sich Gelegenheit zur Aufklärung zu schaffen, nicht kennt; seine Handlungsweise ist culpos, resp. dolos.

Die Haftung für Unvollständigkeit des Prospectes ist selbstverständlich auch keine absolute, sondern setzt ein Verschulden voraus. Der Prospect kann wesentliche Thatsachen deshalb nicht enthalten, weil der Prospectant sie kannte, aber nicht anführen wollte (Verschweigung), oder aber, weil er es versäumt hat, eine ausreichende Prüfung vorzunehmen. Der Grad des erforderlichen Verschuldens ist in beiden Fällen durch das Wort „böslich" gegeben. Es tritt uns hier dieser, wie Weber mit Recht bemerkt [1]), in Misscredit gerathene Begriff wieder entgegen. Die Motive [2]) begnügen sich, darüber mit folgendem lapidaren Satze hinwegzugehen: „Der Begriff der böslichen Handlungsweise als des dem Vorsatze nächsten Grades von Verschulden ist der Gesetzgebung.. bekannt und durch langjährige Rechtsprechung der obersten Gerichtshöfe in seiner Bedeutung festgestellt." Glücklicherweise ist das Gesetz hier klüger, als es der Gesetzgeber wollte; denn wenn böslich wirklich nur das dem Vorsatze am nächsten kommende Verschulden wäre, dann hätten wir den ganz sinnwidrigen Zustand, dass der dolose Prospectant hier unverantwortlich bliebe, während der Minderschuldige verhaftet ist. [3]) Die Erklärung, wie die Motive zu dieser falschen Anschauung gekommen sind, liegt darin, dass sie sich auf die Rechtsprechung der obersten Gerichtshöfe berufen. Die Praxis, auf welche man sich stützen kann, ist zunächst die des R. O. H. G. [4]); dieses beschäftigte sich wiederholt damit, ob böslich nur *dolus*, oder *dolus* und

---

[1]) Z. XLV, pag. 91.

[2]) pag. 51.

[3]) Die Berufung darauf, dass eine Haftung wegen *dolus* „selbstverständlich" sei, daher nicht besonders zu normieren war, ist wohl unmöglich; denn wenn der Gesetzgeber dem Richter und sonstigen Interpreten nichts Selbstverständliches sagen will, ist es befremdlich, dass bei der Normierung der Haftung für Unrichtigkeit in demselben Paragraphen *dolus* und *lata culpa* nebeneinander erwähnt sind.

[4]) Vgl. eine gute Zusammenstellung bei Schott in Endemann, III, pag. 343, Anm.

culpa lata, oder *dolus* und *culpa lata proxima* umfasse; so ist in einer Entscheidung direct die Frage formuliert[1]): „ob neben dem *dolus* jede grobe Nachlässigkeit *(lata culpa)* gemeint ist, oder ob sie sich auf eine besonders ausgezeichnete Art derselben, die sogenannte *luxuria,* die im Bewusstsein der Gefahr sich über dieselbe frevelhafter Weise hinwegsetzende Handlungsweise beschränkt?"

Der R. O. H. G. beantwortet die Frage unter Berufung auf Pandektenstellen[2]), wo von *lascivia, lusus tam perniciosus, tam lata culpa, ut luxuriae aut dolo sit proxima* die Rede ist, in letzterem Sinne. Nun ist im Art. 396 D. H. G. B.[3]) auch nur das Wort böslich gebraucht, ohne dass eine Haftung für *dolus* ausdrücklich festgesetzt wäre. Diese muss entweder als „selbstverständlich" vorausgesetzt werden, oder aber man muss zu dem Resultate kommen, es liege eine Haftung für *dolus* zuzüglich eines *incrementum* vor, welche zusammen unter dem Namen „böslich" gefasst wird. In diesem letzteren Sinne ist denn auch in der Doctrin der Begriff interpretiert worden. So sagt Eger[4]): „Der Ausdruck „bösliche Handlungsweise" umfasst nicht nur den Fall des eigentlichen *dolus,* sondern auch die schwersten Fälle der Nachlässigkeit; umfasst den *dolus* ganz, dagegen die *culpa lata* nur zum Theil, gewissermaßen nur die intensivere, an den *dolus* streifende Art derselben." Prof. Grünhut sagt ungefähr Folgendes[5]): Sicher ist, dass *dolus* inbegriffen ist, allein nicht bloß *dolus* kann darunter begriffen sein; andererseits aber ist *culpa lata* ausgeschlossen; denn mag jemand noch so grob nachlässig handeln, handelt er doch nicht böslich; böslich handelt man nur, wenn man einen Willen hat; böslich ist die Handlungsweise allerdings nicht bloß dann, wenn sie dolos, sondern auch dann, wenn die Beschädigung zwar nicht beabsichtigt ist, wenn aber im Bewusstsein gehandelt wird, dass ein Schaden möglich ist, wenn man die Gefahr seiner Handlungsweise im Auge hat und sich dessen

---

[1]) R. O. H. G., III, pag. 111.

[2]) L. 50, 4, L. 51, D. 47, 2; Gaj. III, § 202; L. 4, § 1, L. 7, D. 48, 8.

[3]) Welcher inzwischen durch die Berner Convention für die Eisenbahnen entkräftet ist.

[4]) I, 307.

[5]) In seinen Vorlesungen über Handelsrecht an der Wiener Universität.

ungeachtet dem Erfolge ergibt. Die Möglichkeit des Schadeneintrittes muss bewusst sein, es genügt nicht, dass man die Möglichkeit des Schadens hätte wissen müssen, böslich setzt eine Willensrichtung voraus.

In diesem Sinne äußert sich auch Schott, indem er sagt[1]): „Mit dem Ausdrucke bösliche Handlungsweise ist ein neuer Schuldbegriff in das Handelsrecht eingeführt worden.“ Es ist daher ganz richtig, wenn der Gesetzgeber es unterlassen hat, *dolus* und böslich nebeneinander anzuführen, da doch in „böslich“ der *dolus* mit inbegriffen ist.[2]) Wenden wir dies auf Prospecte an, so besagt das: die Vorstellung, dass durch das Verschweigen der Thatsachen die Sicherheit, Möglichkeit oder Wahrscheinlichkeit des Erfolges der Täuschung gegeben ist, muss vorhanden sein. Trotz dieser Vorstellung wird die Thatsache verschwiegen; die Täuschung wird entweder begehrt, oder aber sie wird wohl nicht begehrt, ja man denkt, sie sei vermeidlich.[3]) In beiden Fällen ist eine Willensschuld vorhanden; im ersteren will man die Täuschung *(dolus)*, im zweiten Fall will man zwar die Täuschung nicht, will aber die Thatsache verschweigen[4]) *(luxuria, lascivia)*. Diese beiden Formen der Willensschuld bilden zusammen den Begriff böslich. Der Prospectant kann böslich handeln, indem er eine Thatsache verschweigt, oder aber indem er es unterlässt, den (ihm übergebenen) Prospect einer „ausreichenden“ Prüfung zu unterziehen; wann eine Prüfung ausreichend,

---

[1]) l. c. pag. 342; übereinstimmend mit Thöl, III, pag. 48f.

[2]) In der D. B. E. sagte mitten in dem Kampfe, ob Haftung für *dolus* oder *lata culpa* zu statuieren wäre, Senatspräsident Dr. Wiener: „Wenn es gelänge, eine Fassung zu finden, welche einerseits zwar nicht bloß den *dolus* fixiert, denn dieser ist schwer nachzuweisen, andererseits aber möglichst . . . . schützt, indem sie den Richter ganz besonders darauf hinweisen, dass es ein Verhalten sein muss, welches dem *dolus* ganz nahe kommt, so dass es gewissermaßen bloß eine Art von Beweiserleichterung für den *dolus* wäre, wenn ich vorschlüge, dass man das Wort böslich bei der Prüfung der Sache hineinsetzte, würden Sie auch die Empfindung haben, dass den Dingen richtig Rechnung getragen ist“ (pag. 1138); von diesem Momente an ist das Wort nicht mehr verschwunden.

[3]) Man vgl. die Erörterungen über die *culpa lata dolo proxima*, Janka-Rulf, pag. 96.

[4]) Resp. die Prüfung nicht vornehmen, oder er weiß, dass die Sachverständigen wenig verlässlich sind, nimmt aber doch keine anderen.

ist *quaestio facti;* es ist anzunehmen, dass die Prüfung vom Standpunkte eines ordentlichen Emittenten aus entsprechen muss.

Nach dem Wortlaute des Gesetzes haftet der Prospectant jedem Besitzer eines Papiers, welches auf Grund eines vitiosen Prospectes zum Börsenhandel zugelassen wurde, für den daraus resultierenden Schaden. Besitzer ist nach dem B. G. B. [1]) derjenige, welcher die thatsächliche Macht über eine Sache hat; wer das Inhaberpapier thatsächlich innehat, kann über die Urkunde verfügen, daher auch über das in demselben verbriefte Recht. [2]) Nun widerspricht es unserer Rechtsempfindung, jedem Besitzer das Recht zu gewähren, den Prospectanten zu belangen: das Gesetz sagt dies aber auch nicht, es gesteht das Recht auf Schadenersatz nur jedem Besitzer, welchem infolge des vitiosen Prospects ein Schaden erwachsen ist, zu. Gewissen Besitzern kann kein Schaden erwachsen, so dem Diebe; sie kommen daher nicht weiter in Betracht. Ungerechtfertigt ist die Auffassung, nur dem „Eigenbesitzer“ die Klage zu gewähren: wenn Kahn [3]) für diese Ansicht verwerten will, dass im § 44, al. 2 vom „Erwerbspreise“ die Rede ist, so ist diese Argumentation nicht stichhältig, denn die cit. Gesetzesstelle regelt die Art der Schadensvergütung. Wenn man dieses Argument schon benutzen will, so könnte man sagen, das Recht stehe nur demjenigen zu, welcher das Papier entgeltlich erworben hat; doch wäre diese Entscheidung unbefriedigend. [4]) Man denke an die Stellung des Pfandgläubigers, Nießbrauchers: diese sind nach der Terminologie des B. G. B. unmittelbare Besitzer: sie haben an dem Schicksale des Papieres das größte Interesse.

Nehmen wir an, es habe jemand an Wertpapieren den Nutzgenuss: diese werden schlecht, und zwar infolge von Umständen, welcher der Prospectant zu vertreten hat. Der Eigenthümer sucht durch chicanöses Vorgehen den Ablauf der fünf Jahre abzuwarten, da er dem Nutznießer bösgesinnt ist und an den Papieren kein eigenes Interesse infolge angeord-

---

[1]) § 854.

[2]) Ob mit Recht, ist fallweise zu untersuchen, § 793.

[3]) pag. 151; der Autor ist hier nicht klar.

[4]) Denn auch der Geschenknehmer erleidet einen Schaden in seinem Vermögen.

neter Substitutionen hat: wäre es da nicht eine offenbare Unbilligkeit, dem unmittelbaren Besitzer die Klagslegitimation abzusprechen? Oder gar in dem Falle, wo der Eigenthümer verreist ist! Hier wird das Interesse beider Theile gewahrt, indem man den Nutznießer für klagsberechtigt erklärt. Auch im Verhältnisse zwischen Lombardgläubiger und Lombardschuldner kann es oft von höchster Wichtigkeit für den Gläubiger sein, gegen den Prospectanten aufzutreten, namentlich wenn der Personalschuldner unsicher ist. Ähnliche Erwägungen werden wohl noch in anderen Fällen dazu führen, auch dem unmittelbaren Besitzer das Klagsrecht zuzusprechen. Kläger muss zur Zeit der Klagsanstellung Besitzer sein.

Der Kläger muss nachweisen, dass er einen Schaden erlitten hat, ferner dass dieser Schaden entstanden ist, weil die Angaben des Prospectes unrichtig oder unvollständig waren: der Schaden kann nur ein Vermögensschaden sein. Grundsätzlich sind sowohl Schaden — *damnum emergens* — wie entgangener Gewinn — *lucrum cessans* — zu ersetzen; doch wird die Geltendmachung eines *lucrum cessans* bei Gegenständen wie Effecten stets großen Schwierigkeiten begegnen; denn der entgangene Gewinn besteht gewöhnlich darin, dass der Besitzer behauptet: wenn das Papier von normaler Beschaffenheit wäre, hätte ich mit demselben, da alle gleichartigen Papiere namhafte Courserhöhungen aufweisen, durch einen Verkauf Gewinn gezogen. Da der Prospect durch Schuld des Emittenten so verfasst war, dass ich zum Kauf der Papiere bewogen wurde, habe ich nicht den Gewinn gemacht, welchen eine sonstige gleichartige Capitalsanlage mir geboten hätte; man kommt hier auf ein sehr schwankendes Gebiet.

Der Schaden besteht in einer geringen Dividende, in Abzügen am Coupon, in Änderungen bezüglich der Amortisierung, oder der Verlosung, Kürzung der Treffer. In dieser Aufzählung wird man den Coursverlust vermissen: der Cours ist Ausdruck der Bewertung; ein Coursverlust kann nun infolge der vorangeführten Ursachen entstehen, aber auch ebensogut die Folge anderer Umstände sein.

Eine der häufigsten Ursachen eines Coursverlustes, welcher für viele ein directer Schaden ist, liegt in der Setzung eines

zu hohen Emissionscourses. Bei einem gut fundierten Unternehmen, dessen Prospect tadellos ist, kann der Emissionscours um einige Percente zu hoch angesetzt gewesen sein, es tritt eine leichte Conjuncturabschwächung ein, die Course sinken bald nach der Emission um einige Percente und steigen, obwohl die Erträgnisse ganz gleichmäßig befriedigend sind und die Vertheilung einer constanten Dividende ermöglichen, nicht mehr auf den Emissionscours: hier ist offenbar ein Schaden vorhanden, aber eine Ersatzpflicht nach dem B. G. lässt sich nicht construieren. Und mit Recht! Es stand dem Erwerber ganz frei, die Papiere anzuschaffen, je nachdem er den Cours für berechtigt hält oder nicht.

Man darf die thatsächlich bestehende Gefahr aber auch nicht überschätzen; denn die Festsetzung des Emissionscourses ist gewiss nicht in das Belieben des Emittenten gestellt[1]), sondern derselbe ist sehr abhängig von der allgemeinen Marktlage. Wenn es zufällig gelingt, eine Subscription zu einem besonders günstigen Course zu bewerkstelligen, so kann niemand aus diesem Grunde Ansprüche geltend machen.

Abbröckeln des Courses oder jähe Coursstürze sind in der Regel ein Zeichen dafür, dass mit dem Papiere „etwas vorgehe". Doch darf man nicht so sehr auf etwaige Coursdifferenzen sehen als auf deren Ursachen. Es ist sehr gut möglich, wie wir gerade in jüngster Zeit sahen, dass Perioden eintreten, in welchen der Zinsfuß plötzlich rapid steigt: Der Industrielle und Kaufmann benöthigt sein Geld im Geschäftsbetriebe, es ist lohnend, Wechsel zu discontieren oder Kostgeschäfte zu betreiben: infolgedessen wird der Effectenmarkt stark vernachlässigt, die Course bröckeln langsam ab und erholen sich nicht mehr.[2]) Gegen solche Verluste, — wenn z. B. jemand die Papiere verkaufen muss, erleidet er directen Ver-

---

[1]) Vgl. Lotz, pag. 27: Die Formulierung des Subscriptionspreises ist bei Anleihen ... das Ergebnis ziemlich verwickelter Berechnungen; in der D. B. E. war die Frage gestellt (1 *g*): „Soll in dem Prospecte der Preis angegeben werden, zu welchem das Papier von dem oder den Emittenten übernommen worden ist?" Von 52 Sachverständigen waren 33 dagegen, und zwar meistens mit der Begründung, dass es nutzlos sei.

[2]) Dieses Bild bietet der deutsche und österreichische Effectenmarkt seit einem Jahr.

lust — gibt es keine Mittel. Umgekehrt leidet der Effectenbesitzer directen Schaden, z. B. durch eine Couponkürzung; es kann aber der Zinsfuß sich inzwischen so erhöht haben, dass die Einbuße in den Erträgnissen im Course nicht zum Ausdrucke kommt.

Unter Schaden ist nur Verringerung der Erträgnisse, Änderung der Amortisierungsart oder -Zeit, der Verlosungsart zu verstehen. Die Verringerung der Erträgnisse liegt zunächst bei Anlagepapieren in der Kürzung des Coupons: sei es, weil der Anleiheschuldner nicht zahlen kann oder nicht zahlen will; das Nichtkönnen kann eine Folge zerrütteter Vermögenslage sein, in welche er entweder plötzlich gerathen kann oder schon zur Zeit der Emission sich befunden hat. Nur der letztere Fall ist für uns von Interesse. Kann dem Prospectanten nachgewiesen werden, dass er die Verhältnisse kannte und unrichtige Angaben machte oder unvollständige Prospecte veröffentlichte, ist er ersatzpflichtig, kurz dann, wenn er in jenem Grade schuldhaft den Prospect erließ, welcher früher als nöthig hingestellt wurde.

Ist eine Staatsgarantie bei Erfüllung gewisser Bedingungen zugesagt, so müssen diese Bedingungen im Prospecte aufgenommen sein, soferne sie nicht ganz selbstverständlich sind. Ähnlich ist das Verhältnis, wenn von den Couponerträgnissen kraft ausdrücklicher Bestimmung Abzüge gemacht werden, (z. B. Rentensteuerabzüge) und der Prospect darüber nichts enthält.

Bei Dividendenpapieren ist gar kein oder ein gemindertes Erträgnis der Ausdruck des Schadens; nun ist es allbekannt, dass in allen Erwerbszweigen die Conjunctur schwankt: magere und fette Jahre wechseln ab; verhaftet kann der Emittent nur werden, wenn er zur Zeit der Emission bei Erlass des Prospectes vitios vorgieng und so verhinderte, dass den Erwerbern die Verhältnisse so dargelegt werden, dass sie vom Erwerbe abgeschreckt würden oder doch abgeschreckt werden konnten.

Auch Schmälerung von Dividenden infolge besonderer, nicht statutenmäßig fixierter Vereinbarungen kommt in Betracht, soferne die Rechte des Dritten schon zur Zeit der Emission bestanden. Ähnlich sind auch die Verhältnisse im

Falle der Einstellung der Verlosung, Änderungen in der Art der Amortisierung zu beurtheilen.

Die wichtigste und schwierig zu beantwortende Frage ist: wann liegt ein Causalzusammenhang zwischen Schaden und verschuldet vitiosen Angaben des Prospectes vor?

Wenn ein Bergwerk nahezu abgebaut ist, wenn die Maschinen gänzlich unbrauchbar, wenn ein in ein Actienunternehmen umgewandeltes Etablissement nie einen Heller Erträgnis abgeworfen, wenn infolge einer Änderung des Zolltarifes eine bestimmte Industrie nothwendig unrentabel wird und im Prospecte davon nichts steht: so haftet der Prospectant, soferne er schuldhaft ist.

Doch werden solche aufgelegte Unredlichkeiten in der Praxis kaum vorkommen. Jedenfalls kommt nur die Sachlage in Betracht, welche zur Zeit des Prospecterlasses vorlag, wobei freilich Umstände, welche sich in directem voraussehbaren Connex mit der damaligen Sachlage entwickelt haben, auch zu vertreten sind.

Zu erwägen wird auch sein, ob der Schadenseintritt trotz des vitiosen Handelns des Prospectanten vermeidlich gewesen wäre, ferner ob der Schade nicht auch eingetreten wäre ohne Wirkung der Thatsache, welche nicht oder unrichtig dargestellt wurde; z. B. die Bedingung, unter welcher die Staatsgarantie gewährt wurde, steht infolge Verschuldens des Emittenten nicht im Prospecte; da sie nicht erfüllt wird, entfällt der Zuschuss, die Gemeinde wäre aber in der Lage, die Zahlung unvermindert zu leisten, will aber nicht zahlen; oder es steht nicht im Prospecte, dass die Erzlager theilweise erschöpft sind: 1—2 Jahre nach der Emission treten solche Wassereinbrüche auf, dass das Bergwerk „ersäuft“. Zufall, *vis major,* wird stets die Wirkung haben, dass auch ein Schadenersatzanspruch cessiert, welcher sonst begründet wäre; dagegen der Umstand, dass der Schaden möglicherweise auch ohne die Dazwischenkunft der zum Ersatz verpflichtenden Thatsachen hätte eintreten können, kann nicht berücksichtigt werden, in diesem Falle muss Gewissheit vorliegen.

Eine heikle Frage ist es, ob der Prospectant auch verhaftet ist, wenn der Schaden wohl infolge eines Zufalls ent-

standen ist, dieser aber nur wirksam werden konnte, weil Thatsachen vorliegen, welche verschwiegen wurden: z. B. es liegt eine Fabrik 80 *m* von einem Strome entfernt, bereits mehreremale ist das Etablissement durch Hochwasser beschädigt worden, — bald nach der Emission wird durch Hochwasser die Fabrik zerstört: hier haftet der Prospectant, denn eine solche Angabe hätte viele abgehalten, die Papiere zu zeichnen.[1])

Eine weitgehende Casuistik hat selbstverständlich hier wenig Wert, da sie sich nur auf ganz allgemeiner Basis bewegen könnte. Die Frage nach dem Vorhandensein eines Causalnexus stellt an den Richter große Aufgaben: die Hauptsache wird dabei sein, dass es dieser versteht, sich in die Situation hineinzuversetzen. Besonders zu beachten ist auch die allgemeine Marktlage zur Zeit der Emission; in gewissen Zeiten des wirklichen oder vermeintlichen Aufschwunges herrscht ein solcher Taumel im Publicum, dass selbst die Anführung ungünstiger Nachrichten nicht vor dem Erwerb abschrecken würde.[2])

Eine gleichfalls sehr schwierige Aufgabe ist es, die Höhe des Schadens zu bestimmen. Die Coursdifferenz gibt in den meisten Fällen einen wesentlichen Stützpunkt für die Berechnung. Einen verlässlichen, genauen Maßstab gibt sie nur in den seltenen Fällen, dass die finanzielle Lage zur Zeit der Emission genau derjenigen gleicht, welche zur Zeit des Schadenersatzprocesses herrscht; in einem solchen Ausnahmsfalle gienge z. B. die Emission eines 4%igen Papieres zum Course 99 vor sich; der Staat hatte für 1% die Garantie übernommen unter einer Bedingung, welche nicht erfüllt wird, davon stand im Prospecte jedoch nichts. Der Coupon wird nur mehr mit 3% eingelöst: nach mehrfachen Fluctuationen bleibt der Cours stationär auf 74·50, — unter ideell gleichen Verhältnissen wäre also der Schaden 24·50; praktisch wird dies aber nicht vorkommen, sondern der Cours auf 70 oder 80 stehen, und es wäre grob gefehlt, den Emittenten zur Zahlung von 29 oder 19 zu verurtheilen. Denn die Coursbewegung hängt doch von der Marktlage ab. Angenommen, es tritt gleichzeitig mit der

---

[1]) Nach der Kundmachung des Bundesrathes § 6, B. 4 sind die Betriebsstörungen während der drei letzten Jahre anzugeben.

[2]) Prot. der D. B. E., pag. 401, 1032.

Couponkürzung oder bald danach eine starke allgemeine Hausse infolge des rückläufigen Zinsfußes ein, das Papier sinkt daher nur auf 80: so wäre es höchst unbillig, dem Besitzer nur 19 zuzusprechen, denn wenn das Papier derzeit noch 4% trüge, stünde es circa auf 105, wie der Coursstand ganz gleichartiger Papiere lehrt, welche Vergleichung zulässig ist, da unter festverzinslichen Werten eine gewisse Commensurabilität besteht. Es ist auch *lucrum cessans* zu ersetzen, welches man berechnet, indem man ermittelt, um wie viel die Course gestiegen sind, und einen Zuschlag zur Coursdifferenz macht.[1])

Nehmen wir den umgekehrten Fall, es tritt gleichzeitig mit der 1%igen Couponkürzung infolge Sinken des Zinsfußes eine allgemeine Coursdepression ein; das Papier sinke auf 70 — die Differenz zum Emissionscourse beträgt 29 —, diese wird der Emittent nicht ersetzen, denn die 4%ige Rente fällt auch von 100 auf 96, und es muss berechnet werden, um wie viel alle Papiere gesunken sind, also in unserem Fall um 4%, und der derzeitige Cours des Papieres um 4% erhöht werden, so dass sich als thatsächlicher Schaden infolge des Wegfallens der Garantie 26·20 ergibt.[2])

Dies sind verhältnismäßig sehr einfache Fälle; aber es ist infolge der vorangeführten Umstände möglich, dass jemand einen Schaden erleidet, welcher in gar keiner Coursdifferenz zum Ausdrucke kommt; ferner können zu verantwortende und nicht zu verantwortende Umstände zusammentreffen, wobei es schwer wird zu scheiden, was Folge des zu verantwortenden Prospectinhaltes ist, was nicht.[3])

Das Hauptanwendungsgebiet für solche Ansprüche ist bei festverzinslichen Werten, namentlich bei den Staatspapieren auswärtiger Staaten; hier ist es auch besonders nöthig: denn nach den Angaben, welche der Commission der D. B. E. vorlagen, waren gerade hier die größten Verluste zu verzeichnen.[4])

---

[1]) Die Rente ist von 100 auf 105 gestiegen — um 5% —, soviel beträgt die allgemeine Steigerung der Course; 5% von 80 sind 4, — mithin sind zu ersetzen: 19 + 4, also 23.

[2]) Von 100 auf 96 sind 4% — 4% von 70 sind 2·80; 29 — 2·80 = 26·20.

[3]) Vgl. Kahn, pag. 149.

[4]) Nach der Tabelle, pag. 48, sanken Papiere von 95 auf $31^3/_4$, von $97^5/_8$ auf $31^3/_4$, von 101 auf $28^1/_2$!

Bei Schädigungen durch Änderung der Verlosung etc. lässt sich der Schaden mittels Wahrscheinlichkeitsrechnung feststellen und darnach die Entschädigung bemessen. Viel schwieriger ist es, bei Dividendenpapieren den wahren Schaden zu ermitteln: ein gewisses aleatorisches Element liegt ja stets in dem Erwerbe solcher Papiere, und es ist mit der Haftung des Emittenten unvereinbar, durch diese eine Versicherung gegen solche Momente zu erlangen: dagegen, wenn es sich um unzweifelhaft schlecht fundierte Unternehmen handelt, oder wenn ein Zufall eintreten müsste, damit das Papier nicht schlecht wird, dann liegt für den Richter gar kein Hindernis vor, nach freiem Ermessen innerhalb des durch Coursdifferenzen abgesteckten Gebietes zu condemnieren; gegen etwaige vermeinte oder wirkliche Härten schützt einerseits das wohlausgebildete Rechtsmittelverfahren, andererseits aber der Umstand, dass gemäß § 44, al. 2 der Ersatzpflichtige ein Mittel hat, um sich die Schadenersatzpflicht zu erleichtern.

Stets kann auch für Courtage, Provision, Stempel, Ersatz verlangt werden, aber nur *pro rata parte*, d. h. sie sind in dem Umfange zurückzuvergüten, welcher sich ergibt, wenn man die Summe der thatsächlich vom höheren Betrage gezahlten Beträge als Minuend, die bei Zugrundelegung des jetzigen Minderwertes sich ergebende Summe als Subtrahend annimmt. Auch der entgangene Zinsengewinn wird zu vergüten sein.

Die Prospecterlasser haften als Gesammtschuldner, also solidarisch; jeder hat, wenn er belangt wird, den ganzen Schaden zu ersetzen. Dies ist für das Publicum sehr wichtig, da hier niemand der Einrede der Vorausklage ausgesetzt ist. Es ist nicht immer leicht zu sagen, wer den Prospect erlassen hat; nur die Unterschriebenen darunter zu verstehen, wäre zu enge, zumal ja auch diejenigen haften, von denen der Erlass des Prospectes ausgeht: gewöhnlich sind sämmtliche Consorten verhaftet, wobei es dann wieder schwer ist zu unterscheiden, wer Consorte, wer Zeichenstelle ist. [1]) Die Frage nach dem Rückgriffsrecht der Verpflichteten untereinander kann — als für das Emissionswesen unerheblich — unerörtert bleiben.

---

[1]) Z. B. in der Bekanntmachung, betreffend die Charlottenburger Stadtanleihe von 1899 heißt es: „Die Zeichnung findet statt bei den Mitgliedern des Consortiums“ — unterzeichnet ist jedoch nur die Seehandlungs-Societät.

Die Schadenersatzansprüche nach dem B. G. können in erster Instanz nur vor Landgerichten (nicht vor Amtsgerichten) geltend gemacht werden; da die Fragen, über welche zu judicieren ist, meist ziemlich complicierter Natur sind, schien es ersprießlich, ein Collegialgericht schon in erster Instanz Recht finden zu lassen. Soferne das betreffende Landgericht eine Kammer für Handelssachen hat, ist diese über Antrag competent; dass wenn irgendwo, so hier die Handelsgerichtsbarkeit am Platze ist, bedarf wohl keines Wortes.

Nicht nur die sachliche, auch die örtliche Zuständigkeit ist verschoben: nämlich dasjenige Landgericht ist[1]) zuständig, in dessen Sprengel sich die Börse befindet, an welcher das Wertpapier seinerzeit eingeführt wurde. Die Verschiebung der örtlichen Zuständigkeit ist aus doppeltem Grunde wertvoll, einmal weil am Börsenorte das Material der Zulassungsstelle leicht erhältlich ist, dann aber, weil an einem Börsenorte viel leichter wirklich tüchtige Sachverständige gewonnen werden können.[2]) Gegen die Urtheile der Landgerichte geht die Appellation an die Oberlandesgerichte. In letzter Instanz entscheidet dann das Reichsgericht; indem der Gesetzgeber stets die Revision zugelassen hat, und zwar ohne Rücksicht auf die Höhe der Ansprüche, ist erkennbar ausgedrückt, welche Bedeutung solchen Processen überhaupt und der Einheitlichkeit der Judicatur bei denselben beigemessen wird.[3])

Die Beschränkung der Haftpflicht.

Die Haftung erlischt nach fünf Jahren; die Frist beginnt mit dem Tage der Zulassung, nicht mit dem Tage des Prospecterlasses oder der Prospectpublicierung. Dieser Tag lässt sich aus den Protokollen der Zulassungsstelle unschwer entnehmen; schon wegen der Frist des § 38, Abs. 1 ist ein bestimmter Tag der Zulassung zu fixieren.[4])

---

[1]) Und zwar ausschließlich; *prorogatio fori* ist unzulässig; vgl. Kahn, pag. 162/3.

[2]) Wurde das Papier an mehreren Börsen zugleich eingeführt, hat der Kläger die Wahl des *forum*.

[3]) In dem Entwurfe war keine dem § 47 entsprechende Bestimmung vorhanden.

[4]) Es ist eine Verjährungs-, keine Präclusivfrist; Arg. verb. „verjährt“.

Kahn behauptet, diese Frist beginne nur zu laufen, wenn die Zulassung unter Beobachtung der gesetzlichen Normen vor sich gegangen sei[1]; in dieser Allgemeinheit ist der Satz sicherlich unhaltbar; aber selbst die eingeschränkte Fassung, dass, wenn der Emittent von der Unregelmäßigkeit bei der Zulassung gewusst hat, die Frist nicht zu laufen beginne, (dies ließe sich eher rechtfertigen), hat im Gesetze gar keinen Stützpunkt: es wäre gegen alle Regeln juristischer Interpretation, jemanden für fremdes Verschulden büßen zu lassen, also etwas ganz Anormales da anzunehmen, wo das Gesetz es nicht ausdrücklich anordnet.[2])

Die Emission von Staatspapieren geht gewöhnlich in der Weise vor sich, dass diese in mehreren Staaten zugleich zur Subscription aufgelegt werden. Durch Erbschaften, Mitgiftbestellung können die Papiere von einem Staate in den anderen kommen, werden dann mit dem vorgeschriebenen Stempel versehen und circulieren gleich den im Inlande emittierten Stücken; da kann es sich ereignen, dass die Papiere schlecht werden: für diese im Auslande emittierten Stücke der betreffenden Art cessiert die Ersatzpflicht.[3])

Derjenige, welcher die Papiere besitzt, hat sie im Inlande vom Erben oder dem Ehetheile erworben, aber die zweite Bedingung ist nicht erfüllt; es sind andere Stücke als diejenigen, welche auf Grund eines Prospectes zugelassen sind.

Das Gesetz will schützen; dadurch, dass solche Ausnahmsbestimmungen bestehen, wird der Schutz mangelhaft; denn man kann doch nicht jedem Erwerber zumuthen, sich stets zu überzeugen, ob die Papiere zu den im Inlande emittierten gehören; ja es liegt die Verführung nahe, in Deutschland nur einen verhältnismäßig geringfügigen Theil der Papiere zu emittieren, den weitaus größeren Theil aber erst später hereinzu-

---

[1]) pag. 160.

[2]) Die Frist läuft nicht gegen diejenigen, welche, um in der ö. Gesetzessprache zu reden, „unter dem besonderen Schutz der Gesetze stehen“; § 45 B. G. ist durch das E. G. zum H. G. B., Art. 14, II. aufgehoben worden.

[3]) Die Stücke sind erkennbar, da nach § 5, Z. 5 der Kundmachung des Bundesrathes die Merkmale der zu emittierenden Stücke (Betrag, Reihen, Nummern) im Prospecte angegeben werden müssen.

bringen.[1]) Eine Unbilligkeit gegen den Emittenten wäre auch nicht vorhanden, da der Gewinn der Consorten ja nicht als Provision nach der Zahl der umgesetzten Stücke, sondern nach dem Erträgnis des gesammten Emissionsgeschäftes repartiert wird.[2])

Es zeigt sich hier wiederum, dass nicht der Emittent, sondern der Prospectant haftbar ist; die Haftung cessiert auch, wenn der Prospect von den Stücken 1—5000 handelt, aber auch 5—6000 emittiert wurden.

Die zweite Beschränkung, dass das Geschäft im Inlande abgeschlossen sein müsse, ist sehr lobenswert: denn das inländische Publicum soll seine Geschäfte im Inland machen, und diejenigen, welche im Auslande Geschäfte machen, müssen das Risico tragen.

Im Inlande sind zunächst diejenigen Geschäfte abgeschlossen, welche zwischen in Deutschland wohnhaften Personen in Deutschland zustandekommen; auch wenn zwei in Deutschland wohnende Personen z. B. auf einer Reise in Paris das Geschäft mündlich schließen, ist anzunehmen, das Geschäft sei im Inland abgeschlossen, denn der Banquier hat ja seine Geschäftsniederlassung nicht im Ausland, und nicht der Firmenträger schließt materiell das Geschäft, sondern die Firma mit dem zufällig in Paris anwesenden X.

Schwierigkeiten können nur entstehen, wenn z. B. ein Österreicher in Berlin subscribiert hat; hier ist das Geschäft nach § 151 B. G. B. in Deutschland abgeschlossen, da mit Annahme der Offerte der Vertrag perfect wird.[3])

Wenn der Berliner Banquier mit dem Österreicher in Wien contrahiert, so kann die Entscheidung zweifelhaft sein: meines Erachtens ist das Geschäft als im Inlande geschlossen anzusehen, da doch materiell das Geschäft in Berlin geschlossen wird, und der Umstand, dass der Banquier zufällig in Wien den Consens erklärt, nicht maßgebend sein kann; nicht anders

---

[1]) Freilich würden die Papiere nicht börsenmäßig lieferbar sein, wodurch die Gefahr praktisch verringert wird.

[2]) Vgl. Lotz, pag. 7.

[3]) Behufs Nachweises des Abschlusses des Erwerbsgeschäftes, wie überhaupt, um Schadenersatzansprüche geltend zu machen, ist es unumgänglich nöthig, alle Belege über Effectentransactionen aufzubewahren.

wird auch die Entscheidung sein, wenn ein Österreicher und der Berliner Emittent das Geschäft in Paris abschließen: denn thatsächlich schließt das deutsche Haus ein Geschäft über ein Papier ab, welches gemäß dem Prospecte zugelassen wird, und das Gesetz will ja den treffen, welcher auf Grund eines vitiosen Prospectes Papiere emittiert hat, wobei einerseits das inländische Capital nicht vollständig, aber andererseits eventuell ein Ausländer geschützt wird.[1])

Die Ersatzpflicht ist ganz ausgeschlossen: 1. wenn der Besitzer beim Erwerb die Unrichtigkeit der Prospectangaben kannte oder bei Anwendung der *diligentia quam in suis rebus adhibere solet* kennen musste, im letzteren Falle jedoch nur, wenn der Prospecterlasser nicht böslich gehandelt hat. 2. Wenn der Besitzer die Unvollständigkeit schon beim Erwerbe kannte.[2])

Ad 1. Diese Bestimmung ist nur billig, denn es widerspricht jeder Moral, dass jemand, welcher weiß, dass er ein minderwertiges Wertpapier erwirbt, hinterher Ersatzansprüche stellt; dies hieße auf Kosten seines Gegencontrahenten va banque spielen; es handelt sich um ein Wissen: „kannte“ ist gleich „erkannte“; dieses Erkennen ist ein innerer Vorgang, welcher schwer zu erweisen ist. Man kann nur aus Indicien darauf schließen; rein physische Functionen wie das Hören und Sehen muss man freilich voraussetzen, und ebenso, dass bei jedem normal entwickelten Menschen sich aus der Kenntnis gewisser Thatsachen gewisse Schlüsse zwingend ergeben; für diejenigen Fälle, welche an der Grenze stehen, wo also nur noch Vermuthungen dafür sprechen, dass der Erwerber die Umstände kannte, hat das Gesetz vorgesorgt, indem es auch dann die Haftung cessieren lässt, wenn der Erwerber diese Angaben bei Anwendung derjenigen Sorgfalt, welche er in eigenen Angelegenheiten beobachtet, kennen muss; es ist recht billigenswert, dass das Gesetz hier keinen abstracten Maßstab anlegt, sondern es davon abhängig sein lässt, ob der Betreffende nach seinen Verhältnissen zu der Erkenntnis kommen musste; hier

---

[1]) Übernommen wird die Verantwortung durch Erlass des Prospectes, Motive, pag. 51.

[2]) Im Entwurfe (§ 42) ist die Haftung wegen Unrichtigkeit und Unvollständigkeit unter den gleichen Voraussetzungen beschränkt.

ist dem richterlichen Ermessen und der richterlichen Einsicht ein sehr schwieriges Problem gegeben; der Richter muss bemüht sein, sich ein Bild von der betreffenden Person zu schaffen; die äußere Lebensstellung des Klägers wird ihm hiebei einen wertvollen Stützpunkt geben, denn man wird einen anderen Maßstab an einen Banquier, als an einen Künstler oder an einen Beamten anlegen; auch wird der Beklagte, welcher behauptet, Gegner habe die Umstände gekannt oder kennen müssen, dem Gerichte aus eigenem Interesse werkthätig beistehen. Die weiteste Grenze für die Haftung wegen *diligentia quam in suis* liegt in der *lata culpa.*[1]) *Lata culpa* auf Seite des Erwerbers hat zur Folge, dass die Ansprüche gegen den (nicht böslichen) Emittenten verwirkt sind. Ein entschiedener Lapsus vom legislatorischen Standpunkt aus ist es, dass die Ersatzpflicht bei unrichtigen Angaben dann stets besteht, wenn dieselbe durch bösliches Verhalten des Emittenten begründet ist. Es ist hier ein höchst unerquickliches Nebeneinander von Schuldformen; der Prospectant haftet dann für unrichtige Angaben, wenn er die Unrichtigkeit gekannt hat oder ohne grobes Verschulden hat kennen müssen; also Haftung für *dolus* und *culpa lata.* Die Ersatzpflicht cessiert unbedingt, wenn der Erwerber dolos handelte; dagegen, soferne der Erwerber die *diligentia quam in suis* vernachlässigt nur dann, wenn der Emittent nicht böslich handelte; man vergegenwärtige sich: A klagt den Emittenten Z auf Schadenersatz wegen *dolus* oder *culpa lata* bei Setzung der unrichtigen Angaben. Z wendet ein: „du hast das wissen müssen bei sonstiger *negligentia*"; A repliciert: „du hast nicht nur mit *culpa lata* gehandelt, sondern dein Benehmen ist böslich". Welche Schwierigkeiten entstehen da für den Richter, indem er *culpa lata* von böslich haarscharf trennen muss! Die Inconsequenz, dass auch bei Unrichtigkeit der Angaben eventuell untersucht werden muss, ob ein bösliches Verhalten vorliegt, während in § 43 nur von jenen unrichtigen Angaben die Rede ist, welche *dolos* oder mit *culpa lata* gemacht wurden, findet sich auch schon im Entwurfe[2]);

---

[1]) § 277 B. G. B.

[2]) Der Satz der Motive (pag. 54): „Die Bestimmung des Abs. 3 stellt sich als eine Folgerung aus den dargelegten allgemeinen Grundsätzen über die Haftpflicht dar", war schon dort deplaciert.

dagegen genügte im Entwurfe[1]), Kennenmüssen bei Anwendung der *diligentia quam in suis* auf Seite des Besitzers nicht, um den Emittenten von seiner Schadenersatzpflicht zu befreien.

Ad 2. Die Haftung für Unvollständigkeit ist eine schärfere als die für unrichtige Angaben, und zwar, wie schon oben dargelegt wurde, mit Recht; denn Unvollständigkeiten kann man im allgemeinen nur schwer vermuthen; die Haftung des Emittenten ist daher nur dann ausgeschlossen, wenn der Erwerber sie kannte; Kennenmüssen ist nicht als genügend angesehen; bezüglich des Beweises des Kennens kann auf das bei der Darstellung der Haftung für Unrichtigkeit Gesagte verwiesen werden; dass hier *dolus* des Erwerbers als Befreiungsgrund für Schadenersatz gefordert wird, während das Benehmen des Emittenten böslich sein muss, hat nichts Anstößiges, denn böslich ist gegenüber dem *dolus* der weitere Begriff.

Soferne beim Erwerbe eine nothwendige oder gewillkürte Stellvertretung statthat, stellt § 166 B. G. B. die Regel auf, dass nicht die Person des Vertretenen, sondern die des Vertreters in Betracht kommt.[2]) Bei Personen, welche unter Vormundschaft oder unter Curatel stehen, entscheidet das Wissen des Vormundes, Curators. Bei Handelsgesellschaften ist die Gesellschaft dann verpflichtet, wenn ein vertretungsbefugter Socius die Papiere erworben hat; bei juristischen Personen ist wohl die richtige Entscheidung die, dass dann das Wissen der Gesellschaft angenommen wird, wenn die (eventuell qualificierte) Mehrheit der Vorstandsmitglieder oder der Directionsmitglieder, welche consentieren müssen, damit ein Erwerbungsgeschäft zustande komme, die *vitia prospectus* kennt. Bei vertragsmäßigen — gewillkürten — Vollmachten entscheidet das Wissen des Vertreters, Procuristen, Handlungsbevollmächtigten für das Wissen des Vollmachtgebers; dieser kann sich andererseits auch nicht in Ansehung solcher Umstände, welche er kannte, zu seinen Gunsten auf die Unkenntnis der Thatsachen auf Seiten des Vertreters berufen. „Dasselbe gilt von Umständen, die der Vollmachtgeber kennen musste, soferne das Kennenmüssen der Kenntnis gleichsteht.“

---

[1]) Pag. 13.

[2]) Vgl. Kahn, pag. 158.

Der Prospectant muss, wie schon betont, sowohl *damnum emergens*, wie auch *lucrum cessans* ersetzen; nun kann es leicht vorkommen, dass sich der Emittent thatsächlich bei Erlass des Prospectes verfehlt hat und er, da die Besitzer sehr stark geschädigt sind, hohe Summen bezahlen müsste. Der Prospectant glaubt aber, die Verhältnisse werden sich bald gründlich ändern, so dass die Erwerber, soferne sie die Papiere noch haben, einen unleugbaren Vortheil hätten; diese Erwägung, ferner der Umstand, dass der Richter oft — selbstredend *optima fide* — etwas zu frei bei Bemessung des Schadenersatzes vorgeht, und letztlich die Bestimmung des § 203 H. G. B.[1]), wonach der Emittent unter gewissen Umständen gleichzeitig den Erwerbern und der Gesellschaft schadenersatzpflichtig sein kann, haben dazu geführt, die Bestimmung des § 44, al. 2 in das Gesetz aufzunehmen.

Wann der Emittent den Erwerbspreis, wann den Courswert zur Zeit der (sc. ersten) Einführung ersetzen wird, darüber sagen weder die Motive etwas[2]), noch beschäftigen sich die Commentatoren damit. Über den Preis hinaus, welchen die Emittenten bei der Emission erhalten haben, sind diese nicht verhaftet, wenn also bei der Emission mittels Einführung in den Börsenverkehr der erste Cours 103 war — das Papier später auf 150 steigt, der Besitzer es zu diesem Preise erworben hat und zur Zeit des Schadenersatzprocesses der Cours 50 ist — kann der Emittent 103 zahlen und das Papier an sich nehmen; außer dem Courswert sind die damals mitverrechneten Stückzinsen, Courtage, Provision, Stempel zu vergüten. Wurde das Papier zur Subscription aufgelegt oder im Handverkaufe ausgeboten, so ist der Subscriptionscours oder Erwerbspreis, (welcher variieren kann, indem der Emittent

[1]) Über das Verhältnis von § 44, al. 2 B. G. zu Art. 213*b* D. H. G. B., jetzt § 203 H. G. B., vgl. Baer bei Holdheim, VI.

[2]) Die Motive sagen pag. 54: „Diese Begrenzung der Haftung erscheint nothwendig, um übertriebene Schadenberechnungen, für die es regelmäßig an dem ursächlichen Zusammenhange fehlen würde, von vorneherein abzuschneiden. Die Bestimmung ist ferner, soweit es sich um die Emission von Actien handelt, schon aus dem Grunde unentbehrlich, weil nur bei dieser Art der Regelung die im Entwurf vorgesehene Haftung gegenüber den einzelnen Actionären sich neben der durch Artikel 213 *b* des H. G. B. festgesetzten Haftung der Emittenten gegenüber der Actiengesellschaft rechtfertigen lässt."

das Papier seinen Clienten, solange kein Börsencours besteht, zu verschiedenen Preisen abgeben kann) zu bezahlen, und zwar auch zuzüglich aller Nebengebüren.

Es soll also der *status quo ante* hergestellt werden; dass freilich der Subscribent unter Umständen die Verzinsung für mehrere Jahre verlieren kann, ist richtig; doch wird dies nie die ganze Verjährungszeit umfassen, da niemand mit der Klageanstellung, wenn z. B. schon im ersten und zweiten Jahre der Coupon nicht eingelöst wird, bis in das fünfte Jahr warten wird. Wartet der Besitzer so lange, dann hat er den Schaden seiner Nachlässigkeit zuzuschreiben: *jura vigilantibus sunt scripta*. Der Emittent kann vor und während eines Processes auch wider Willen des Klägers auf die eben geschilderte Art sich seiner Verpflichtung entledigen; nach Erlassung eines condemnatorischen Urtheiles kann dieser Ausgleichsmodus nur mehr im Einverständnisse beider Theile gewählt werden.

Andere Beschränkungen der Haftpflicht als die vom Gesetze geschaffenen können von den Parteien nicht rechtswirksam vereinbart werden; es war unbedingt nöthig, die Bestimmungen der §§ 43—45 als zwingendes Recht hinzustellen, weil sonst alle Prospectanten solche Befreiungsverträge schlössen und das Gesetz zur Farce würde.

Die Bedeutung des al. 2 des § 46 ist eine dreifache: einmal ist damit gesagt (was eigentlich selbstverständlich ist), dass sich der Emittent im Prospecte verbindlich machen kann, weitergehende Verpflichtungen zu übernehmen, er seine Haftpflicht erweitern kann; zweitens besteht sehr oft zwischen Prospectant und Besitzer ein directes Vertragsverhältnis; wenn nämlich der Besitzer sich beim Prospectanten, sei es gleich bei der Emission, sei es später, die Papiere anschafft, dann haftet der Prospectant ganz so wie ein anderer gleich einem Verkäufer; drittens liegt aber auch darin, indem nur von Verträgen, nicht schlankweg vom bürgerlichen Rechte gesprochen wird, dass eine Haftung wegen unerlaubter Handlung durch den Erlass eines Prospectes nach § 38 B. G. nicht begründet wird. Die Motive betonen nur das hier sub 2 erörterte Moment[1]), die Commentatoren dagegen die anderen.[2])

[1]) Pag. 54.

[2]) Vgl. Kahn, pag. 161.

Wenn Cosak sagt[1]): „Die juristische Haftung der Einführungsfirma für ihren Prospect ist eine äußerst milde, die Regeln können geradezu als Privilegierung der Einführungsfirmen bezeichnet werden; auffällig ist, dass die Prospecte, welche bei Emissionen eines nicht zum Börsenhandel zugelassenen Papieres veröffentlicht werden, sich dieses börsenrechtlichen Privilegs nicht erfreuen, sondern unter dem strengeren bürgerlichen Rechte stehen" — so ist dieses Urtheil ungerechtfertigt; wenn auch thatsächlich in einem — später zu erörternden — Falle die Haftung nach bürgerlichem Rechte jedem Besitzer gegenüber — aus dem Titel der unerlaubten Handlung — strenger ist, so darf nicht vergessen werden, welch große Verantwortung namentlich bei der Emission auswärtiger Wertpapiere der Prospectant auf seine Schultern ladet: auch besteht infolge der gesteigerten Publicität, da doch die Presse sich mit an der Börse eingeführten Werten viel mehr beschäftigt als mit anderen, viel weniger ein Bedürfnis nach einer solchen Haftung. An sich wäre neben der *obligatio ex lege* die *obligatio ex delicto* wohl möglich, denn nur neben der Vertragsobligation kann letztere nicht bestehen.[2]) Die Verbindlichkeit des Prospectanten ist nämlich eine *obligatio ex lege*.

Fragt man nach der Ursache der Haftung, so kann man aus den Motiven nur die Antwort entnehmen: „man haftet, weil man den Prospect erlassen hat". Tiefer wurde die Frage in der D. B. E. behandelt; so wurde namentlich von Munk[3]) betont, dass eine öffentlich-rechtliche Verpflichtung vorliege; S. V. Russel meint[4]), dass die Commission sich darüber klar werden müsse, ob in der Einreichung des Prospectes, oder in der öffentlichen Ausbietung das verpflichtende Element zu

---

[1]) Handelsrecht, pag. 380.

[2]) In der Literatur des B. G. B. wird die Frage, ob bei Verletzung von Vertragsverhältnissen nicht auch eine Haftung wegen unerlaubter Handlung eintritt, viel erörtert; die beste Antwort darauf gibt derjenige, welcher eine solche Haftung am meisten befürwortet, v. Liszt, indem er sagt: „es kann keinem Zweifel unterliegen, dass im Sinne des B. G. B. die einfache Verletzung vertragsmäßiger Verpflichtung (Nichterfüllung mit Einschluss verzögerter und vertragswidriger Erfüllung) nicht als unerlaubte Handlung betrachtet und behandelt werden soll" (pag. 10).

[3]) Pag. 1133.

[4]) L. c. pag. 427.

suchen sei. Wiener hingegen sagte[1], „es liege schon im Gefühl des Juristen, dass das materielle Moment der Verantwortlichkeit, gleichviel, woran es äußerlich geknüpft ist, in der Thatsache des in den Verkehrbringens eines neuen Papieres gelegen sei“. Dies ist auch das allein richtige: der Emittent haftet, weil er emittiert, jedoch *de lege lata* nur dann, wenn er einen Prospect erlässt. —

De lege ferenda wäre diese *ratio* festzuhalten und auf alle Fälle der Emission (mit oder ohne Inanspruchnahme der Börse) auszudehnen; dabei wäre, und zwar bei der Emission von Actien und Obligationen, außer der selbstverständlichen Haftung für *dolus* Verantwortlichkeit für Vernachlässigung der Sorgfalt eines ordentlichen Banquiers zu statuieren, und zwar jedem Besitzer gegenüber etwa durch einen Zeitraum von 3 Jahren, bei ausländischen Staatspapieren nur bei *dolus*. Gewisse Papiere dürfen eben auf keine Weise in das Publicum kommen und sollten gar nicht creiert werden! — Namentlich in den gar nicht seltenen Fällen, in welchen die Zulassung zum Börsenhandel nicht nachgesucht wird, wird kein Prospect erlassen, ist daher die Haftung aus dem Erwerbsgeschäfte: Kauf, Commission, der wichtigste Schutz des Erwerbers.

§ 2. Regressrechte aus dem Erwerbsgeschäfte.

Schon in frühester Zeit machte sich bei entgeltlichen Geschäften das Bedürfnis geltend, dass, wenn der Erwerber nicht das Object erhalten hatte, welches er erwerben wollte, sei es aus entschuldbarem Irrthume, sei es, weil sein Gegencontrahent ihn über die Beschaffenheit des Objectes durch Lug und Trug täuschte oder nicht aufklärte, ihm ein Rechtsmittel zustand: die Anfechtung, die Nichtigkeitserklärung des Geschäftes. Hat der Verkäufer seiner Verpflichtung durch Tradition der Kaufsache (Cession) genügt, kann es sich später doch ergeben, dass sein Recht nicht ausreichte, um dem Käufer die rechtliche Herrschaft über das Object des Verkaufes zu verschaffen; es treten gleichsam Nachwirkungen des Erwerbsgeschäftes hervor. Der Hauptfall der eben dargelegten Haftung

---

[1]) Pag. 429.

ist die Eviction. In der römischen Republikzeit waren die Hauptverkaufsobjecte: Sclaven und Vieh. Die Ädilen, welchen die Marktjurisdiction unterstand, mussten bald erkennen, dass die oben dargelegten Schutzmittel ungenügend seien, und sie haben *supplendi juris civilis causa* in ihren Edicten eine erweiterte Haftung wegen *dicta et promissa*, ferner eine Haftung für verborgene Mängel eingeführt.[1]) Dies war auch nothwendig, denn es ist unmöglich, dass jeder, welcher einen Gegenstand kauft, sich sogleich durch gründliche Prüfung überzeugt, ob er den gewöhnlichen Gebrauch hievon werde machen können. Der Erwerber muss sich verlassen können, dass der Gegenstand die gewöhnlichen (usancemäßig vorausgesetzten) Eigenschaften habe [2]), dass er objectiv gut sei; in dieser allgemeinen Gestalt tritt uns im gemeinen Rechte die Haftung wegen ädilitischer Mängel entgegen.[3]) Von ganz besonderer Bedeutung sind solche Bestimmungen im Handelsverkehre; denn hier müssen alle Geschäfte mit vollstem Vertrauen und rasch geschlossen werden, ferner treffen die Mängel häufig nicht nur den ersten Erwerber, sondern rufen schwere Störungen hervor, wenn das Object inzwischen weiter veräußert wurde.

Die Verkehrsverhältnisse haben sich erweitert und geändert; heute macht man keine Gesetze für Sclaven (wohl aber noch für den Viehhandel), sondern beschäftigt sich mit anderen Verkehrsgütern. Eines der wichtigsten modernen Verkehrsgüter sind Effecten. Der Effectenhandel hat sich bekanntlich circa 1820 in deutschen Landen lebhafter gestaltet, und es ist begreiflich, wenn es ziemlich lange dauerte, ehe Rechtshändel über Wertpapiere zur gerichtlichen Austragung gekommen sind und die Literatur sich mit der Frage nach den Regressrechten bei Erwerbsgeschäften über Wertpapiere beschäftigt hat. Bender sagt einfach[4]): „Es müssen gerade diejenigen Papiere geliefert werden, welche der Vertrag namhaft macht.“ Er bespricht dann die Folgen eines Irrthums, einer Beschädigung der Papiere und in einem besonderen Paragraphen

[1]) Vgl. Bechmann, Bd. I, pag. 194, 391 und passim.

[2]) Vgl. Ehrlich, pag. 43f.

[3]) Nachdem sie sich schon in der römischen Kaiserzeit allgemeine Anwendung errungen hatte; Hanausek, pag. 55.

[4]) Pag. 237 u. ff.

die Gewährleistung. In den Fünfzigerjahren kam es zu einer Reihe von Processen, deren Object die Actien der Lucca-Pistoja-Bahn waren, und hiebei wurden zuerst in den Processschriften diejenigen Fragen eingehend erörtert, welche den Gegenstand der folgenden Darstellung bilden. Im Anschlusse an diese Processe entstanden dann auch berühmte Monographien, so die Gutachten eines Goldschmidt, eines Ihering u. a.

Zunächst ist es nöthig, sich über einige principielle Vorfragen klar zu werden, namentlich den Begriff der Wertpapiere, welcher angenommen werden soll, zu fixieren. Es wurde absichtlich gesagt: „angenommen" werden soll, denn die Frage nach der Natur der Wertpapiere muss heute im großen und ganzen als eine gelöste betrachtet werden. Es ist zweifellos, dass in den Wertpapieren Rechte verbrieft sind. Brunner bemerkt treffend [1]): „Der Wert, welchem das Wertpapier seinen Namen verdankt, liegt nicht in dem Papiere an sich, sondern in dem Rechte, welches darin verbrieft ist." Geradeso, wie man beim Erwerbe einer Zeichnung das Gezeichnete, nicht das Papier erwerben will, so will man das Recht, welches einen Werth hat, nicht das Papier an sich bringen. Die Frage nach dem Nexus zwischen Papier und Forderungen ist die bestrittenste. Eine ältere Ansicht sagte, das Recht sei in dem Papiere symbolisiert [2]), die neuere, namentlich von der Autorität Goldschmidts getragene spricht von einer Verkörperung des Rechtes in dem Papiere. Diese Ansicht soll im folgenden zugrunde gelegt werden, und sind Wertpapiere Urkunden, welche auf privaten Rechtsgründen beruhende Vermögensrechte verkörpern. Es wäre der größte Fehler, wenn man aus dem Umstande, dass man die Rechte als in dem Papiere verkörpert bezeichnet, folgern wollte, die Papiere seien körperliche Sachen. Im folgenden werden nur die sogenannten Forderungspapiere und die körperschaftlichen Papiere besprochen, die sachenrechtlichen dagegen außer Betracht gelassen. [3])

---

[1]) Pag. 6 des S. A.

[2]) Kuntze, pag. 382 spricht von „organischer Immanenz" der Obligation im Papier, Gareis, von „Wertträgern".

[3]) Die heutigen Pfandbriefe sind Forderungspapiere. Cosak, Bürgerl. Recht, II, pag. 328 f., theilt in obligationen-, pfandrechtliche und corporative Wertpapiere.

Beim Erwerbe dieser Papiere wird eine in dieser Urkunde verkörperte Forderung oder ein Mitgliedschaftsrecht erworben. Dieser Erwerbsact ist, soferne er entgeltlich vorgenommen wird, eine *emtio venditio,* oder ein durchaus nach den Regeln dieses Geschäftes zu beurtheilender synallagmatischer Vertrag (Anschaffungsgeschäft oder ähnliches[1]). Schon die römischen Quellen sprechen von einem *nomen vendere*, und neuere Gesetzgebungen reden ausdrücklich vom Verkaufe einer Forderung, eines Rechtes. Es ist eine unabweisliche Nothwendigkeit, um die in einem Inhaberpapiere verkörperten Rechte, resp. Forderungen zu erwerben, das Papier an sich zu bringen, welches zweifelsohne ein körperlicher Gegenstand ist. Viele Juristen werfen die Frage auf, ob sich der Verkehr mit Effecten nach den Regeln des Sachenrechtes oder des Obligationenrechtes vollzieht.[2]) So fragt König, „ob bei der *emtio venditio* der Inhaberpapiere die Grundsätze des Obligationenrechts oder des Sachenrechts in Anwendung zu bringen sind, mit anderen Worten, ob man als Object des Kaufgeschäftes das Papier oder die Forderung zu betrachten habe". In dieser Form kann die Frage nicht beantwortet werden. Es ist zweifellos, dass als Object des Erwerbsgeschäftes das Recht, die Forderung, zu betrachten ist, denn wenn z. B. eine Creditactie gekauft wird, so wird niemand sagen: ich erwerbe ein Stück gedrucktes Papier, dessen Eigenschaft ist, mir Mitgliedschaftsrechte an dem Vermögen der Creditanstalt zu gewähren, sondern er erwirbt die Mitgliedsschaftsrechte. Aber selbst wenn man annimmt, das Papier werde erworben, so ist die Frage, ob bei der *emtio venditio* die Grundsätze des Obligationen- oder des Sachenrechtes in Anwendung kommen, verfehlt; denn es ist für den Kauf ganz gleichgiltig, was das Object des Kaufes ist[3]), ein Haus oder ein Wertpapier. Diese Frage ist nur ein ungeschickter Ausdruck dafür, wie sich der Eigenthumserwerb vollzieht; da kommt es freilich darauf an, was das Object ist, denn nach dessen Beschaffenheit richtet es sich,

---

[1]) Vgl. oben pag. 43.

[2]) Pag. 8.

[3]) Nicht so für die Folgen; a. M. der Anonymus, Z. III, pag. 148: „Dieser Kauf ist aber vielfach verschieden, je nach der Natur der Sache, die den Gegenstand des Kaufs ausmacht.

ob der Eigenthumsübergang in der Form der Tradition, Intabulation oder Cession vor sich geht. Die besondere Form der Forderungen, der Umstand, dass sie ein *corpus* haben, bedingt es, dass die Übertragung der Wertpapiere nach Art der körperlichen beweglichen Sachen geschieht, wobei aber mit Rücksicht auf die Natur der Forderung viele Abweichungen bestehen. Treffend führt Gareis aus[1]): „Auch die Übertragung von Rechten, seien es dingliche oder obligatorische . . . kann Gegenstand eines Handelkaufs sein; jedoch liebt der Handel den Verkehr mit Rechten ganz besonders, wenn dieselben an Wertpapiere geknüpft sind . . . in dieser Weise werden Forderungskäufe am gewöhnlichsten Gegenstand von Handelskäufen.“ Von diesem Gesichtspunkte aus erscheint es gerechtfertigt, Effecten als Ware zu betrachten, womit jedoch juristisch nichts gewonnen ist, wie schon treffend Unger[2]) gegen Mühlenbruch[3]) bemerkte.

Es ist also daran festzuhalten, dass in einer Urkunde verkörperte Rechte (Forderungen) verkauft werden und vermöge des Umstandes, dass diese Rechte verkörpert sind, in vielen Richtungen die Regeln der körperlichen beweglichen Sachen in Betracht kommen.[4]) —

Nach österreichischem Rechte ist die Frage von folgendem Gesichtspunkte aus zu betrachten. Rechte und Forderungen sind bewegliche körperliche Sachen (§§ 285, 298), können also verkauft werden (§ 1053). Der Kauf ist ein Titel, Eigenthum zu erwerben; um das Eigenthum (respective die

---

[1]) II, pag. 549, wogegen in demselben Bande von Endemann's Handb., pag. 7/8, Endemann schreibt: Zu den körperlichen beweglichen Sachen, mit deren Umsatz sich der Handel beschäftigt, gehören nicht minder die Wertpapiere, die als körperliche Wertsachen erscheinen . . . , indem die Wertpapiere zu den körperlichen Sachen zählen, entsteht allerdings innerhalb der letzteren ein Gegensatz zweier Arten von Sachen . . . , die zweite besteht aus Sachen; welche dasjenige, worauf sie lauten . . . , nicht unmittelbar in ihrem Körper reell tragen, sondern nur als Repräsentanten des Geldes (? !), auf das sie lauten, und folglich nur vermöge des Credits als Träger des Wertes des letzteren auftreten.

[2]) Pag. 14.

[3]) Pag. 460.

[4]) Der Rechtsübergang, d. i. der Erwerb des Rechtes aus dem begebenen Papiere . . . vollzieht sich in sachenrechtlicher Form; das begebene Papier ist eine Sache, welcher eine Obligation einverleibt ist. Goldschmidt, System, pag. 165.

größtmöglichste Gewalt über die Forderung) zu erlangen, bedarf es noch der Übergabe und Übernahme; diese soll nach § 427 bei solchen beweglichen Sachen, welche ihrer Beschaffenheit nach keine körperliche Übergabe zulassen, wie bei Schuldforderungen durch „symbolische Tradition“ erfolgen, indem die Urkunde, wodurch das Eigenthum dargethan wird, übergeben wird. Wenn man bedenkt, zu welcher Zeit das a. b. G. B. entstanden ist, so wird man in demselben wohl keine klare Theorie darüber suchen, wie sich beim Inhaberpapiere der Übergang von einem Berechtigten zum anderen vollzieht. Der damaligen Zeit schien es ein Dogma zu sein, dass alle Rechte unter Lebenden ihr Subject nur auf dem Wege der Singularsuccession wechseln, cediert werden müssen, und von diesem Gesichtspunkte aus erscheint die Bestimmung des § 1393 i. f. berechtigt. Der Gesetzgeber wollte sich in diesem Paragraphen mit der herrschenden Doctrin abfinden, und es wird dort gesagt, dass solche Schuldscheine, die auf den Überbringer lauten, schon durch die Übergabe abgetreten werden; die Cession wird also gleichsam ersetzt durch die symbolische Tradition. Dies scheint die richtige Darstellung des Verhältnisses der §§ 1393 und 427 zu sein.[1]) Die Nebeneinanderstellung: körperliche Sachen werden verkauft, Rechte cediert, ist unbedingt zu verwerfen; richtig ist nur: sowohl Sachen wie Rechte werden verkauft; um dem Erwerber (Käufer) die Stellung eines Eigenthümers zu verschaffen, ist bei körperlichen Sachen Tradition, bei Forderungen (Rechten) Cession nöthig. Man fragt bekanntlich nicht nach der Haftung aus der Tradition, richtigerweise darf man daher auch nicht nach der Haftung aus der Cession fragen, sondern nur nach der Haftung aus dem zugrundeliegenden Geschäfte.[2]) Dieses ist ein Kauf oder ein verwandtes synal-

---

[1]) Vgl. auch Krainz-Pfaff, I, pag. 750: „weil überhaupt der Verkehr mit solchen Forderungen einen sachenrechtlichen Charakter annimmt.“

[2]) „Man sollte überhaupt vermeiden, von der Haftpflicht des Cedenten zu sprechen, da dieser Ausdruck leicht zu unrichtigen Vorstellungen führt.“ König, pag. 34; Goldschmidt, pag. 62, beide in Anlehnung an die grundlegenden Erörterungen Schliemanns. Goldschmidt, Z. III, pag. 152: Die Cession ist die nothwendige Form der Realisierung des Kaufgeschäftes bei Forderungen. Vgl. auch Z. III, pag. 144 (Anonymus): „Die sogenannte *actio ex jure cesso* bezeichnet so wenig als eine *actio ex jure tradito* einen Rechtsbegriff.“

lagmatisches entgeltliches Geschäft, Anschaffungsgeschäft.[1]) Von diesem Standpunkte regelt sich die Frage nach den Regressrechten des Erwerbers von Inhaberpapieren. Wenn jemand solche erworben hat, so können sich hinterher (nach erfolgter Tradition oder einem gleichwertigen Acte) eine Reihe von Anständen ergeben, welche sich in folgende Gruppen bringen lassen.[2])

1. Es zeigt sich, dass die Inhaberpapiere gar keine Forderung verkörpern, z. B. es werden Actien einer Elektricitätsgesellschaft in Uruguay emittiert und diese Gesellschaft besteht überhaupt nicht.

2. Es werden ge- oder verfälschte Papiere oder amortisierte geliefert; z. B. Papiere, welche ganz so aussehen wie die echten Creditactien, aber Falsificate sind, oder Creditactien sind, durch Radierung oder ähnliche Manipulationen aber verfälscht wurden.

3. Es werden aufgebotene, vinculierte, außer Cours gesetzte, ungestempelte Papiere verabfolgt; Papiere, welchen Coupons oder Talon fehlen u. ä.

4. Der Erwerber erhält zwar ganz tadellose Papiere, welche aber nicht diejenigen Forderungen verkörpern, welche er erwerben wollte.

5. Die Papiere enthalten Forderungen oder Rechte, welche nicht so beschaffen sind, wie bedungen oder versprochen wurde, oder vorausgesetzt werden musste.

6. Die Papiere haben nicht den Wert, welcher dafür bezahlt wurde: die Forderung ist minderwertig, schlecht.

Ad 1. Wenn Papiere geliefert worden sind, welche eine nie bestandene Forderung verkörpern, welche also lediglich bedrucktes Papier sind, so ist überhaupt kein Vertrag zustande gekommen (§ 878).[3]) Es tritt Schadensersatzpflicht ein und selbstverständlich hat der Erwerber, soferne er bereits den Kaufschilling berichtigt hat, eine *condictio* (§ 1435).[3])

---

[1]) „Gilt schlechthin als Kauf das Umsatzgeschäft („Kauf und anderweitige Anschaffung") über eine Quantität vertretbarer Sachen gegen Entgelt, mag der Lieferant die Sachen bereits besitzen oder erst anschaffen oder anfertigen." Goldschmidt, Syst., pag. 185.

[2]) Calligaris scheidet den Bereich der Ansprüche wegen Irrthums, wegen Gewährleistung und des Anspruches auf Vertragserfüllung.

[3]) Das kann doch nicht geleistet werden!. Von der strafrechtlichen Seite soll hier ganz abgesehen werden.

Ad 2. Hier liegt ein Erfüllungsversuch vor; der Verkäufer ist verpflichtet, X-Actien zu liefern, d. h. solche Papiere, welche die Rechte gewähren, welche die X-Actien überhaupt gewähren können. Ein Falsificat ist aber ein wertloses Stück Papier. Es ist noch nicht erfüllt worden; ebenso steht es mit der Lieferung verfälschter oder amortisierter Papiere, soferne schon vor der Übergabe die Amortisation statthatte; amortisierte Papiere stehen nicht mehr im Verkehre, mag auch die Forderung als solche unabhängig noch bestehen.

Ad 3. In diesem Falle ist die Forderung nicht einbringlich; sie ist derzeit juristisch nicht realisierbar. Es ist also zweifellos keine tadellose Forderung geliefert worden. Über die zahlreichen vielbehandelten Fragen kann hier aus zweifachem Grunde hinweggegangen werden. Einmal, weil solche Mängel in dem Stadium der Circulation der Papiere, welches in dieser Schrift behandelt wird, nämlich im Anfangsstadium (zur Zeit der Emission) kaum oder nur in den allerseltensten Fällen vorkommen wird; ferner aber, weil die meisten dieser Fragen in den Börsenordnungen mit großer Casuistik geregelt sind. [1]) Auch die Fälle, wo die Papiere in zerrissenem oder stark beschmutztem Zustande geliefert werden, sind hier einzureihen. Mit Recht bemerkt Wahl: „*Nous nous trouverions ainsi ramené en grande partie à une question de fait, si les réglements dressés par les commissions de Bourse et les chambres syndicales d'agents de change . . . ne donnaient sur divers points des solutions spéciales auxquelles les parties doivent nécessairement se conformer . . . en réalité donc, c'est de ces réglements que dépend la question.*“ [2])

Ad 4. Wenn A schreibt: ich zeichne X-Actien und der B zurückschreibt, „ich theile Ihnen Y-Actien zu“, so ist überhaupt kein Vertrag zustande gekommen; nicht so einfach sind die Fälle gelagert, in welchen sich der Erwerbslustige undeutlich ausgedrückt hat; es muss hier die Bestimmung des § 915 in Anwendung kommen, wonach die undeutliche Äußerung zum Nachtheile desjenigen ausgelegt wird, der sich derselben bedient hat. Als Grundregel kann man für das österreichische Recht

---

[1]) II, pag. 41; Wiener Bedingungen, § 15, i. f.; Hatschek, pag. 106 ff. mit reichem Material; Schneider-Dahlheim, pag. 178; Felegyhazy, pag. 311 f.; vgl. König, pag. 39 ff., 63 ff., 65 ff.

[2]) II, pag. 41.

aufstellen, dass das, was erklärt ist, auch als gewollt anzusehen ist und ein Vertrag der Erklärung gemäß zustande kommt. Eine Ausnahme liegt nur dann vor, wenn der Gegencontrahent den obwaltenden Irrthum erkannte oder offenbar aus den Umständen erkennen musste (§ 876).

Während in dem ersterwähnten Fall Dissens vorliegt, ist das letzte Beispiel schon eine Anwendung der Lehre vom Irrthum, und zwar der einzige Fall, in welchem im Obligationenrecht der Irrthum als solcher in Betracht kommt: freilich ist es nicht Irrthum allein, welcher den Vertrag anfechtbar macht, sondern es tritt Verschulden des Gegencontrahenten hinzu: in allen anderen Fällen ist aber die Irreführung das primäre, der dadurch entstandene Irrthum das secundäre Moment. Es handelt sich also nicht um die Wirkung des Irrthums, sondern um die Folgen der Irreführung. Ob eine solche Irreführung absichtlich — *dolo malo* — oder durch *culpa* oder unabsichtlich hervorgerufen sein muss, ist strittig. Herrschende Ansicht ist, es genüge die Thatsache der Irreführung. [1])

Erwirbt der Irregeführte nun Actien der Gesellschaft „Union“ statt, wie er zu erwerben vermeint, Actien der „Uniongesellschaft“, da der Gegencontrahent ihn in den Glauben versetzt hat, es handle sich um die Actien der „Uniongesellschaft“, ist die Hauptsache verfehlt, daher das Geschäft, da die Bedingungen des § 871 vorliegen, anfechtbar. Ist die Kundmachung seitens des Emissionshauses so gefasst, dass in dem Subscribenten der Irrthum erregt wurde, so kann das Geschäft dann angefochten werden, wenn der Gegencontrahent (Verkäufer) entweder an dem Erlass der Kundmachung irgendwie theilgenommen hat oder von der widerrechtlichen Handlung offenbar wusste; hier dürfte nur für verschuldet unrichtige Angaben des Prospectanten dem Verkäufer gegenüber Anfechtung zulässig sein. Ist durch die Kundmachung oder durch die Äußerungen des Verkäufers in dem Erwerber die irrige Idee entstanden, es handle sich um

[1]) Vgl. Krainz-Pfaff, I, pag. 243; Hasenöhrl, I, pag. 615 und namentlich Pfaff, Gutachten, pag. 59 f.; Haftung nur für *dolus* Exner, Tradition, pag. 278; für *dolus* und *lata culpa* Menzel, Gerichtshalle, 1880, pag. 252; vgl. Pfersche, pag. 160—182.

Prioritäten der Gesellschaft A statt um Obligationen, was die Papiere in Wahrheit sind, so ist gleichfalls der Vertragsgegenstand verfehlt; denn eine Forderung wird durch die Pfandsicherung eine ganz andere, wie dies schon daraus erhellt, dass in den Courszetteln der Börse eine Scheidung zwischen Obligationen schlechthin und pfandgesicherten Obligationen besteht. Gerade in der Pfandsicherung besteht die besonders charakteristische Eigenschaft eines *genus* von in Papieren verkörperten Forderungen; nicht so wird die Entscheidung ausfallen, wenn es sich z. B. um den Fall handelt, dass der Erwerber durch Angaben des Prospectes (des Verkäufers) in den Irrthum versetzt worden ist, es bestünde für die Papiere eine Garantie seitens Dritter, denn die Garantie macht die Wertpapiere noch nicht zu einer besonderen Art von Wertpapieren; das *genus*, welches versprochen wurde, ist geliefert worden; die Haftung für den Nichtbestand der Garantie wird auf andere Weise geltend gemacht werden müssen.[1]) In dem Falle des wesentlichen Irrthums entsteht für den Irregeführten keine Verbindlichkeit.

Ad 5. Der Verkäufer hat die Papiere zu liefern, welche er versprochen hat[2]); bezieht er sich auf einen von ihm oder von einer dritten Person erlassenen Prospect, so müssen die Papiere so beschaffen sein, wie es im Prospecte steht. Hier kommt weder Haftung für *dolus*, noch für Irreführung, sondern einfach Vertragserfüllung in Betracht. Es müssen genau

---

[1]) Unter dem Gesichtspunkte der Haftung für *dicta et promissa* vgl. Hanausek, pag. 39; „enthält das verkaufte Wertpapier den Passus, dass für die beurkundete Forderung (beziehungsweise für die aus dem beurkundeten Rechte entspringenden Forderungen) ein bestimmtes Pfandobject hafte, und ergibt sich später, dass dieser Vermerk in dem Zeitpunkte des Vertragsabschlusses der Wahrheit nicht entsprach, so ist ein durch denselben veranlasster Irrthum des Käufers über eine wesentliche Eigenschaft der Ware als *error in substantia* zu qualificieren; dieselbe Bedeutung hätte eventuell ein durch einen unwahren, eine Staatsgarantie beurkundenden Vermerk veranlasster Irrthum des Käufers.“ (?)

[2]) Hanausek, pag. 50: „Der Verkäufer haftet infolge eines *dictum promissum* für die Wahrheit seiner Zusage (für das Vorhandensein der zugesagten Eigenschaften) und hat der Käufer im Falle des Fehlens derselben für sein hiedurch verletztes Interesse — also für den durch das Fehlen der zugesagten Eigenschaft in der Vermögenslage eingetretenen Nachtheil aufzukommen“; pag. 392: Die Thatsache, dass eine in dem Wertpapier beurkundete Verpflichtung seitens des Schuldners erfüllt oder nicht erfüllt wird, ist weder eine Eigenschaft der Urkunde als solchen, noch des beurkundeten Rechtes.

die Papiere geliefert werden, welche versprochen worden sind, z. B. es werden 4%ige, bücherlich sichergestellte Obligationen der Gesellschaft A angeboten und solche geliefert; es zeigt sich aber, dass nicht das ganze Terrain von 1000 Quadratklaftern mit der Hypothek belastet ist, wie angegeben worden ist, sondern nur die Hälfte, oder die Papiere sind einer besonderen Steuer unterworfen, etwa 1% vom Coupon, oder die in dem Papiere und in dem Prospecte versprochene Garantie ist nicht auf die festbestimmte Zeit; sondern nur bis zu einem früheren Zeitpunkt oder bedingt vorhanden[1]): In allen diesen Fällen kann der Erwerber gegen den Verkäufer mit der *actio emti* auftreten; es sind dies keineswegs verborgene Mängel, sondern Mängel im Rechte, welche freilich dem Erwerber oft lange verborgen bleiben. Kann der Verkäufer das versprochene Recht bestimmter Beschaffenheit nicht liefern, so muss er Ersatz leisten, und zwar, nachdem eine Nachlieferung ausgeschlossen ist[2]), sich einen Abzug am Kaufpreise gefallen lassen, resp. einen Theil zurückzahlen. Ist das nicht thunlich, so kann die Klage auf Rescission gerichtet sein; diese letztere Klage geht auf Herstellung des früheren Zustandes, d. h. es sind Kaufpreis mit Zinsen zurückzugeben, andererseits das Papier sammt Coupons (resp. deren Wert) zurückzuerstatten; daneben kann stets auch das negative Vertragsinteresse gefordert werden.

Unter dem Titel „Haftung für das Interesse" ist derjenige Nachtheil zu ersetzen, welcher erweislich eine wirkliche Folge der zum Ersatz verpflichtenden Thatsache ist; soferne eine Bedingung nicht aufgenommen wurde oder sonst eine Verschweigung unterlaufen, ist der Minderwert zu berechnen, den die Papiere um dieses Umstandes willen zur Zeit der Emission gehabt hätten; ob ein solcher Schaden im concreten Falle überhaupt besteht, ob bei einem Papier, welches zu 99 verkauft wurde, nicht auch seinerzeit dieser Preis erzielt worden wäre, wenn dem Erwerber die später bekannten Umstände zum Bewusstsein gebracht worden wären, ist in vielen

[1]) „Der Verkäufer eines Wertpapieres haftet unter Umständen auch schon dann, wenn dem Fortbestand des in demselben beurkundeten Rechts eine zeitliche Schranke gesetzt ist"; Hanausek, pag. 376.

[2]) § 932 a. b. G. B.

Fällen sehr fraglich.[1]) Viele Personen kaufen Papiere zu einem bestimmten Zwecke, z. B. um sie als Militär-Heiratscaution, behufs Sicherstellung eines Nießbrauches zu verwenden, also solche Werte, welche pupillarsicher, zur Anlage von Mündelgeldern geeignet sind; bezeichnet der Verkäufer die Papiere als solche, und stellt sich die Angabe nachher als unrichtig heraus, so sind sie für den Erwerber wertlos, es kann hier die *actio emti* auf Auflösung des Vertrages angestellt werden, also als *actio redhibitoria.* Soferne die Klage eine Gewährleistungsklage in dem weiten Sinne des ö. Rechtes ist, (wo auch die Evictionsklage mitinbegriffen), verjährt sie in 6 Monaten; sonst jedoch innerhalb 3 Jahren. Falls der Verkäufer listig handelte, hat er dem Subscribenten, (Erwerber) „Genugthuung" zu leisten; in anderen Fällen ist nur Schadloshaltung zu gewähren, d. h. es wird alles in den früheren Zustand rückversetzt, das Geschäft aufgelöst, eventuell das negative Vertragsinteresse bezahlt. Das Anfechtungsrecht erlischt binnen drei Jahren (§§ 1487, 1489), im Falle des *dolus* nach 30 Jahren [§ 1487, nicht[2]) 1489].

Ad 6. Während alle vorangeführten Fälle, namentlich in dem hier behandelten Stadium des Effectenverkehrs, seltener vorkommen, ist der „Mangel", welcher nun zu erörtern ist, ein sehr häufiger; wer Wertpapiere besitzt, macht gar oft die traurige Erfahrung, dass dieselben nach einiger Zeit entwertet sind, keine Dividenden zahlen, die Coupons gar nicht oder nur mit Abzügen eingelöst werden. Auf den ersten Blick scheint die Analogie naheliegend, dass hier gerade so wie bei anderen Gegenständen des Verkehres eine Haftung wegen innerhalb gewisser Zeit hervorkommender Mängel begründet ist; die Mängelhaftung bei körperlichen Sachen geht von der praktischen Erfahrung aus, dass ein Gegenstand für einen bestimmten Gebrauch tauglich sein müsse, und wenn er aus gutem Materiale solid gearbeitet ist, innerhalb gewisser Zeit keine groben Mängel aufweisen dürfe; bei in Inhaberpapieren verbrieften Forderungen ist aber die häufigste Gebrauchsbestimmung, der Capitalsanlage zu dienen, oder mit Gewinn veräußert zu werden, das „Mate-

---

[1]) Vgl. Goldschmidt, Lucca, pag. 75 f., pag. 95.

[2]) Denn hier ist nur von Verbrechen im strafrechtlichen Sinne die Rede. Jud.-Buch Nr. 17.

rial" die Zahlungsfähigkeit, beziehungsweise die Zahlungswilligkeit des Schuldners. Das Schlechtwerden einer Forderung, also Verminderung der Zahlungsfähigkeit, resp. der Zahlungswilligkeit, beruht aber meistens auf Umständen, welche bei körperlichen Sachen gar nicht zu vertreten wären, bei diesen als Casus, als *vis major* bezeichnet werden müsste.[1]) Wenn Conjuncturänderungen eintreten, ein ausländischer Staat Einfuhrzölle erhebt auf einen Artikel, welchen eine inländische Actiengesellschaft erzeugt, wenn eine Bahn durch Elementarereignisse geschädigt wird, große Defraudationen vorkommen, das Budget eines Staates durch Krieg oder ähnliches aus dem Gleichgewichte gebracht wird, so sind dies alles Ursachen, welche bei körperlichen Gegenständen als Beschädigung durch Dritte, durch Brandunglück oder ähnliche Unfälle keinen Anspruch auf den Ersatz wegen Mängelhaftung geben, gegen welche nur die Versicherung Abhilfe gewähren könnte.[2]) All die Versuche, auf Forderungen die Haftung wegen ädilitischer Mängel anzuwenden, müssen als dem Wesen der Forderungen widerstreitend abgewiesen werden; diese Umstände müssen, wie Kuntze treffend bemerkt, „mit in den Kauf genommen werden".

Wenn auch das Schlechtwerden nicht vertreten werden kann, so ist es doch etwas ganz anderes mit dem Schlechtsein zur Zeit der Emission, des Verkaufes. Wenn der Emittent wusste, dass die Actiengesellschaft X eine Unterbilanz hat, also unmöglich eine Dividende zahlen wird, und von der Er-

---

[1]) „Die Umstände, welche eine Forderung schlecht machen, sind theils nothwendige, theils mögliche Begleiterinnen eines jeden Geschäftes in Wertpapieren, insbesondere einer jeden Betheiligung an Actienunternehmungen." Goldschmidt, Lucca, pag. 89. „Die besonderen für die Haftung des Verkäufers für Sachmängel geltenden Grundsätze bleiben außer Betracht; das ädilitische Edict, der Art. 335, 347 ff. H. G. und die eine Rügepflicht normierende Bestimmung bezieht sich nur auf körperliche Mängel körperlicher Sachen und sind auf die erwähnten „Mängel" von Wertpapieren nicht anwendbar." Hanausek, pag. 376.

[2]) Es wäre erwägenswert, ob nicht eine „Effectenversicherungsanstalt" lebensfähig wäre; dieselbe könnte aber erst von einem gewissen Minimalschaden aufwärts den Schaden vergüten, um nicht ein Spielball in der Hand gewissenloser Speculanten zu sein; auch käme die Form einer Erwerbsgesellschaft nicht in Betracht; ich behalte mir die weitere Ausführung vor; vgl. die Darlegungen Kussel's und v. Pflaum in der D. B. E., pag. 1451/2, 1511/13.

wägung geleitet, wenn diese Bilanz publiciert ist, wird niemand mehr die Papiere kaufen, rasch noch diese an den Mann bringen will, nicht minder in dem Falle, dass ein Bankhaus von einem ausländischen Staate bereits verständigt ist, dass er nicht imstande sein werde, den nächsten Coupon einzulösen, so liegt ein Handeln des Emittenten vor, welches unmöglich von der Rechtsordnung geduldet werden kann. Man muss aber noch weiter gehen; auch wenn die Bilanz noch nicht abgeschlossen ist, wenn auch noch keine officielle Erklärung des Staates vorliegt, er werde seine Verbindlichkeit nicht erfüllen, so können doch im concreten Falle Umstände vorliegen, welche ein böswilliges oder grobfahrlässiges Benehmen des Emittenten klar erkennen lassen. Es ist nämlich bei so geschilderter Sachlage nur dann möglich, die Papiere anzubringen, wenn der Prospect entweder lückenhaft oder entstellt ist, resp. der Verkäufer lügt oder schweigt. Niemand wird, wenn er solche Dinge weiß, vernünftigerweise die Papiere kaufen. Wenn er es doch thut, so liegt entweder eine waghalsige Speculation, oder aber ein Geschäft vor, welches von falschen Beweggründen ausgehend, geschlossen wurde. Es liegt, wie schon oben kurz angedeutet, ein Irrthum vor, und zwar ein Willensirrthum, ein sogenannter Motivirrthum; der Betreffende will wohl, er will aber nur, weil sein Wille irregeleitet worden ist, und zwar irregeleitet durch Angaben oder Verschweigungen des Emittenten; auch die Bestärkung in einem schon vorhandenen Irrthum muss hier mit einbezogen werden[1]; ein solches Geschäft ist im Sinne des bürgerlichen Gesetzbuches anfechtbar.

Wenn der Verkäufer weiß, dass die Papiere, so tadellos ihre rechtliche Beschaffenheit auch ist, vollständig minderwertig sind, so handelt er dolos; man muss davon ausgehen, dass Papiere gekauft werden, um sie als dauernde, weil voraussichtlich vortheilhafte Capitalsanlage zu behalten, oder aber, um sie mit Speculationsgewinn zu verkaufen. Papiere, die absolut wertlos sind, können diesen Zwecken nicht dienen; nicht minder muss auch die nur schuldhafte Irreführung genügen, um das Geschäft anfechtbar zu machen; denn wenn z. B. der Banquier weiß, dass infolge eines neuen Zollgesetzes, das

---

[1]) Vgl. Krainz-Pfaff, I, pag. 266, Anm. 7.

in Bälde in Kraft tritt, das Absatzgebiet des betreffenden Unternehmens gesperrt ist, also eine rentable Betriebsführung für die nächste Zeit ausgeschlossen ist, so handelt er jedenfalls nicht so, wie es mit den Interessen seines Mitbürgers vereinbar ist[1]), wenn er ihm die Papiere verkauft, ohne ihn auf die Gefahren eines starken Verlustes aufmerksam zu machen. Es kann nicht scharf genug betont werden, dass nicht das Schlechtwerden der Papiere die Ursache der Anfechtbarkeit ist, sondern das illoyale Handeln, durch welches der Vertrag zustande gekommen ist; um sich die Lage recht crass zu vergegenwärtigen, möge folgendes Beispiel dienen. A schließt einen Verkauf über X-Actien zu 100 ab; während er abschließt, erhält er ein Telegramm, aus welchem hervorgeht, dass die Fabrik der Actiengesellschaft mit allen Vorräthen abgebrannt ist; ist der Consens noch nicht vorhanden, dann darf er die Papiere nicht mehr zu 100 verkaufen; ist aber der Consens zur Zeit, da er die Papiere entwertet weiß, schon zustande gekommen, liest A das Telegramm erst nachher, ist das Geschäft unanfechtbar und der Erwerber trägt die Gefahr; also nicht das objective Schlechtsein, welches zur Zeit des Vertragsabschlusses ja schon besteht, — die Fabrik ist ja in diesem Falle schon abgebrannt, — sondern nur das Wissen oder Wissenmüssen seitens des Veräußerers macht das Geschäft anfechtbar. Ebenso muss man entscheiden, wenn ein Papier an der Börse sehr hoch steht, ein Banquier aber in seinem Geschäftslocale in voller Kenntnis des Umstandes, dass der Coursstand sich nicht halten kann, da ihm äußerst widrige Momente bekannt sind, die Papiere zu diesem Course abgibt, ohne den Erwerber in Kenntnis zu setzen, welcher seinen Berechnungen diejenige Wertschätzung zugrunde legt, aus welcher sich der in Frage stehende Börsencours entwickelt hat.

Handelt es sich hier um Thatsachen, welche offenbar die vollständige Entwertung des Papieres zur Folge haben, so muss dem Verkäufer der Beweis auferlegt werden, der Erwerber habe den Schaden gekannt und nichtsdestoweniger gekauft, wenn er sich exculpieren will; dagegen andere Momente,

[1]) Hasenöhrl, I, pag. 619, will nur Betrug anerkennen; so auch Hanausek, pag. 392; vgl. jedoch Goldschmidt, Lucca, pag. 81, welcher auch Haftung für *lata culpa* verficht; dagegen aber Ihering.

welche nur eine gewisse Möglichkeit oder Wahrscheinlichkeit einer künftigen Depretiierung geben etc., legen dem Geschädigten den Beweis auf, dass er in Kenntnis hievon die Papiere nicht gekauft hätte. Die Frage nach den Rechtswirkungen der Anfechtung — Aufhebung des Geschäftes, Ersatz des Minderwertes — richtet sich nach den früher dargelegten Regeln (§§ 872, 874 a. b. G. B.).

Wenn Krainz-Pfaff[1]) auch hier eine unabsichtliche Irreführung genügen lässt, so dürfte dies wohl zu unleidlichen Consequenzen führen, da doch auch klare Prospecte missverstanden werden können, und eine absolute Möglichkeit, die Irreführung auszuschließen, für niemanden besteht. Wie viele Voraussetzungen sind doch falsch! —

Nach deutschem Rechte ist seit der Geltung des B. G. B. der Rechtszustand folgender: Im § 437 ist vom Verkauf von Forderungen und Rechten die Rede, und durch das Wörtchen „auch" des zweiten Absatzes ist deutlich zu erkennen, dass der Verkauf von Wertpapieren nach den Regeln des Verkaufes von Forderungen zu beurtheilen ist. Die Streitfrage, ob Verkauf oder Cession eintritt, ist hier müssig. Die Haftung aus dem Verkaufe einer Forderung involviert die Haftung für den rechtlichen Bestand derselben, also für die Veritas.[2])

Betrachten wir nun das Erwerbsgeschäft nach denselben Gesichtspunkten wie beim ö. Rechte, so ergibt sich unter Bezugnahme auf die dort gebildeten 6 Gruppen Folgendes:

---

[1]) I, pag. 266.

[2]) Es sind die grundsätzlich allein richtigen Ideen Goldschmidt's verwertet: Lucca-Pistoja, pag. 35/6: „Die Haftung für die sogenannte Verität anlangend, so liegt darin für documentierte Forderungen ein Doppeltes: 1. dafür, dass die Forderung zur Zeit der Cession juristisch realisierbar, d. h., dass sie weder *ipso jure*, noch kraft eines dem Schuldner zustehenden selbständigen Rechts *(ope exceptionis)*, ganz oder theilweise aufgehoben sei, vielmehr bestehe, und zwar in allen ihren vereinbarten Eigenschaften, so wie sie angegeben ist, ihrer Größe und Qualität nach, wie hinsichtlich ihrer Vorzugsrechte und Accessionen (Bürgschaften und Pfänder). 2. Dafür, dass die Urkunden, in welchen sie documentiert ist, echte, unverfälschte und weder dem freien Verkehr, noch dem freien Umlauf entzogen seien." — Da im Gesetze der Kauf von Sachen dem Verkauf von Rechten entgegengestellt wird (§§ 433, 437), so muss man schließen, dass die Bestimmungen über Gewährleistung wegen Mängel der Sache cessieren; so auch Cosak, bgl. Recht, II, 2, pag. 331 f.

Ad 1. und 2. ist die Entscheidung genau dieselbe wie im ö. Rechte.

Ad 3. Bezüglich der aufgebotenen Papiere ist, um einer Streitfrage ein Ende zu machen, im § 437 bestimmt, dass der Verkäufer eines Wertpapieres dafür haftet, dass es nicht zum Zwecke der Kraftloserklärung aufgeboten ist. Im § 806 ist die Umschreibung einer auf den Inhaber lautenden Schuldverschreibung auf den Namen eines bestimmten Berechtigten (die sogenannte Außercourssetzung) erheblich eingeschränkt.

Ad 4. Auch hier ist die Entscheidung die, dass kein Vertrag zustande gekommen ist, da kein Consens in *idem placitum* erfolgt.

Anlangend die Frage nach dem Einflusse eines unterlaufenen Irrthums sieht das B. G. B. von der hergebrachten Eintheilung in entschuldbaren und unentschuldbaren Irrthum ab und sagt einfach, wer bei der Abgabe einer Willenserklärung sich über Eigenschaften der Sache, die im Verkehr als wesentlich angesehen werden, geirrt hat, kann seine Erklärung anfechten, wenn anzunehmen ist, dass er sie bei Kenntnis der Sachlage und bei verständiger Würdigung des Falles nicht abgegeben haben würde. Wenn also es sich herausstellt, dass die Papiere nicht Prioritätsactien, sondern gewöhnliche Actien, nicht grundbücherlich sichergestellte, sondern einfache Obligationen sind, so kann der Erwerber das Geschäft anfechten. Dem Unterschiede zwischen entschuldbarem und unentschuldbarem Irrthume ist aber im § 122 Rechnung getragen, indem der anfechtende Erwerber seinem Gegencontrahenten Schadenersatz zu leisten hat, außer in dem Falle, dass der Gegencontrahent den Grund der Anfechtbarkeit kannte oder kennen muss, also dolos oder mit *lata culpa* handelte, also dann, wenn er irreführte.

Ad 5. Kraft des Umstandes, dass der Ausreicher für den rechtlichen Bestand der Forderung unbedingt haftet, ist es auch selbstverständlich, dass ein etwaiger Mangel des Pfandrechtes, der Zinsengarantie u. ä. zu vertreten sind. Wenn bestimmte andere Eigenschaften zugesagt sind, so müssen auch diese wegen der Zusage vertreten werden. Es dürfen aber nur solche sein, welche thatsächlich rechtlich relevant sind; Chicanen kann nicht stattgegeben werden; es macht auch

keinen Unterschied, ob die falsche Angabe schuldhaft oder schuldlos gemacht ist.

Ad 6. Hier ist die Frage nach dem Einflusse des Motivirrthums zu erörtern oder, richtiger, der Einfluss der Irreführung. Das B. G. B. (§ 123) steht auf dem Standpunkte des römischen Rechtes, dass nur die dolose (arglistige) Irreführung zu vertreten ist. Von besonderer Wichtigkeit ist dieser Fall dann, wenn kein Prospect erlassen worden ist; hat der Emittent (Verkäufer) durch arglistige Angaben den Erwerber zum Abschlusse des Geschäftes zu bestimmen vermocht, indem er durch Angaben, wozu auch Angaben über Erträgnisse, die nicht mehr möglich sind, oder Verschweigung des Umstandes, dass das Papier keinen oder einen sehr geringen Ertrag abwerfen wird, ihn täuschte, so ist diese Erklärung anfechtbar; es ist ganz genügend, hier nur Anfechtbarkeit zu statuieren, da ein waghalsiger Speculant die Papiere vielleicht trotzdem behalten wird. Das Gesetz trifft auch noch den Fall, dass nicht einem Emittenten (Verkäufer), sondern einer Zeichenstelle gegenüber die Erklärung abgegeben wird, indem es auch dann Anfechtbarkeit dem Emittenten gegenüber zulässt, wenn dieser die Täuschung kannte oder kennen musste, sei es nun, dass die Täuschung von dem Emittenten oder von einem dritten, etwa durch eine Zeitung erfolgt ist. Die bloß culpose Irreführung genügt nicht. Die Anfechtbarkeit erlischt innerhalb eines Jahres *a tempore scientiae* und absolut innerhalb 30 Jahren (§ 124).

Nach § 119 ist in diesem Falle die Anfechtung nicht möglich, da doch der Wert keine Eigenschaft des Papieres ist, daher die erste Voraussetzung der Anwendbarkeit des Paragraphen mangelt. —

Die meisten Erwerbsgeschäfte über Effecten seitens des Publicums vollziehen sich aber nicht in der Form der *emtio-venditio*, sondern durch Inanspruchnahme eines Commissionärs. Bekanntlich ist es durchaus üblich, dass einem Geschäftsabschlusse eine Berathung zwischen den Personen vorhergeht; der Committent kauft gewöhnlich über Anrathen des Commissionärs, wobei er dem Rathe des Commissionärs ziemlich preisgegeben ist, da nur wenige imstande sind, selbständig die Vortheilhaftigkeit einer Capitalsanlage zu prüfen. Man kann also

sagen, die weitaus größte Zahl der Commissionsaufträge erfolgt über Anrathen des Commissionärs.

Wie steht es nun, wenn der Commissionär unredlich verfährt? Gemäß Art. 361 ist die Sorgfalt, die der Commissionär zu leisten verpflichtet ist, dahin begrenzt, dass er seinen Auftrag mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes ausführt; die Thätigkeit, die zur Ertheilung des Auftrages führt, ist durch den Wortlaut des Gesetzes nicht getroffen. In der deutschen Judicatur wird die Ansicht vertreten[1], dass die Verpflichtung des Commissionärs sich auch darauf erstrecke, den Committenten ordentlich zu berathen; soferne ein doloses Handeln vorliegt, findet man bald damit sein Auskommen, dass man sagt, „es liege ein die Rescission des ganzen Geschäftes rechtfertigender *dolus causam dans* vor, nämlich dass der Committent dazu bestimmt wird, mit einem derartigen Commissionär zu contrahieren, mit welchem er, wenn er den Betrug erkannt hätte, überhaupt nicht contrahiert haben würde“[2]; geht man in diesem Gedankengange weiter, so kommt man zu dem Resultate, dass unter dem Titel des Motivirrthums[3] Abhilfe gegen unrichtige Rathsertheilung gefunden werden kann. Der Committent wurde ja durch die Angaben des Commissionärs veranlasst, den Auftrag zu ertheilen; es findet eine Einwirkung auf den Willen statt, der Committent ist Committent geworden, weil er die Capitalsanlage für vortheilhaft hält[4]; dieser irrige Beweggrund wurzelt in dem Verhalten des Commissionärs; soferne dieser nicht als ordentlicher Geschäftsmann vorgeht, haftet er.

Für das ö. Recht wurde in jüngster Zeit zweimal die Frage nach der Wirkung der culposen Irreführung vom obersten Gerichtshofe erörtert; die Entscheidung vom 11. October 1898, Z. 12.129, besagt u. a., die Irreführung kann auch

---

[1]) Vgl. R. G. XIX, S. 100, XXVII, pag. 123; dazu Staub, pag. 976, Anm. 1; Grünhut erwähnt in seiner Monographie eine derartige Pflicht nicht, sie ist auch nur schwer zu gewinnen, trotzdem das R. G. in der Entsch. vom 24. Septbr. 1898 (bei Holdheim, VI, pag. 300 ff.) sagt: „es könne keinem Zweifel unterliegen“.

[2]) Entscheidung vom 22. Februar 1899, R. G. XLIII, pag. 108.

[3]) Dieser allgemeine Gesichtspunkt genügt vollständig.

[4]) Vgl. Motive zum B. G., pag. 67: ... „der Commissionär verpflichtet, bei der Ertheilung von Rath ... das Interesse des Auftraggebers nach pflichtmäßigem Ermessen wahrzunehmen ...“

vor Abschluss des Vertrages stattgefunden haben, „um eben den Abschluss, der sonst nicht erfolgt wäre, zu bewirken“. In der Entscheidung vom 17. November 1898, Z. 14.706 wird dieser Grundsatz gleichfalls festgehalten und dem Irreführenden „bei Mangel der gehörigen Aufmerksamkeit, des gehörigen Fleißes, bei schuldbarer Unwissenheit“ Verantwortlichkeit aufgebürdet.[1])

Für das deutsche Recht ist durch § 79 B. G. eine sehr strenge strafrechtliche Norm gegen die Ertheilung schlechter Rathschläge geschaffen worden, welche im Verein mit der Wucht der ehrengerichtlichen Ahndung dem Publicum Schutz bietet.

§ 3. Die Haftung des Rathgebers.

Vorbemerkung. Der Rath *(consilium)* besteht darin, dass eine Person eine andere zu einem Thun oder Lassen bestimmt; es ist nun möglich, dass dies geschieht, indem A dem B ausdrücklich sagt: „Thun Sie das“, oder ihm sagt, „diese Handlung ist vortheilhaft“. Also z. B.: „Kaufen Sie X-Actien“, oder „X-Actien sind ausgezeichnete Papiere“. Es ist zunächst irrelevant, ob eine solche Bemerkung seitens des Rathenden *sua sponte* oder auf Befragen erfolgt. Bedeutungslos ist es aber auch, ob ein solcher Rath mündlich oder schriftlich, an eine bekannte oder bisher unbekannte Person gegeben wird.[2])

Geht man einen Schritt weiter, so wird man wohl zugeben müssen, dass in dem Versenden von Circularen, im Erlass von Kundmachungen und Prospecten (Effecten betreffend), sei es mit einer speciellen Aufforderung zum Erwerbe, sei es ohne eine solche, auch ein Rath gelegen sein kann. Der Zweck solcher Aufforderungen ist es ja, das Publicum zum Erwerb zu reizen[2]); wenn ein renommiertes Haus einen Prospect erlässt, so liegt darin nicht nur ein Avis, dass Papiere erworben werden können, sondern ein Rath, diese Papiere zu erwerben.[3])

---

[1]) Diese Entscheidungen statuieren überhaupt unter gewissen Voraussetzungen eine Haftung für einen culpos ertheilten Rath.

[2]) Vgl. v. Völderndorff, pag. 771: im Actienverkehr ist eine Offerte von Person zu Person selten..., eben deshalb muss von der Irrthumserregung bei einer bestimmten Person abgesehen werden.

[3]) Vgl. R. G. XXXIX, pag. 245 ff., wo dem Prospectanten eine Haftung für Angaben auferlegt wird, deren Unrichtigkeit er kannte oder doch nur infolge eines ihm zur Last fallenden groben Versehens nicht kannte und die Bestimmungen über Rath und Empfehlung zur Anwendung gebracht sind.

Wir haben also die Entwicklung: Ertheilung eines Rathes an eine bestimmte Person, sei es auf deren Anfrage, sei es ohne eine solche; Rathsertheilung an unbestimmte Personen durch Zusendung von Circularen, schließlich Beeinflussung des fremden Willens nach einer bestimmten Richtung durch Erlass von Kundmachungen, Prospecten.

Wird infolge des ertheilten Rathes ein Geschäft zwischen Rathgeber und Berathenen geschlossen, so können, soferne eine Irreführung vorliegt, wie im vorigen Paragraphen auseinandergesetzt wurde, aus dem Vertrage Ansprüche gegen den Irreführenden erhoben werden. Hier sind die Fälle zu betrachten, wo durch die Ertheilung des Rathes ein Delict, eine unerlaubte Handlung begangen wird, oder der Rath auf Grund eines speciellen, die Ertheilung eines Rathes bezweckenden Vertrages ertheilt wird.

A. Nach deutschem Rechte. Schon Cujacius sagt[1]): *Consilium potest esse maleficium, non potest esse contractus.* Und so ist im B. G. B. ausdrücklich gesagt, dass die Rathsertheilung an sich kein Rechtsgeschäft ist, daher eine Haftung des Rathgebers grundsätzlich nicht besteht, sondern nur dann, wenn entweder durch die Rathsertheilung eine unerlaubte Handlung begangen wurde oder ein Vertragsverhältnis zwischen den Personen besteht.

Eine unerlaubte Handlung im Sinne des B. G. B. kann man von verschiedenen Gesichtspunkten aus finden.

Zunächst bietet sich der § 823, al. 1 und 2 dar: Unter den im al. 1 angeführten geschützten Gütern käme hier „das Eigenthum“ in Betracht. Eigenthum muss nämlich nicht im streng sachenrechtlichen Sinne genommen werden, sondern auch gleichbedeutend mit „Vermögen“; eventuell ließe sich auch der Schlusspassus „sonstige Rechte“ verwerten, wenn man mit v. Liszt darunter alle irgendwie rechtlich geschützten Interessen versteht.[2])

Man käme zu dem allgemeinen Ergebnisse: wer vorsätzlich oder fahrlässig das Eigenthum . . . oder ein sonstiges

---

[1]) IV c, al. 495 c.

[2]) pag. 26; A. A. Linckelmann, pag. 8: „es ist aber nicht gesagt, dass in der Interessenverletzung auch stets eine Rechtsverletzung enthalten sei, man denke . . . an den Schaden, welcher durch . . . die Ertheilung eines schlechten Rathes erzeugt wird.“

Recht — kurz das Vermögen eines anderen verletzt, indem er ihm einen Rath ertheilt, ist schadenersatzpflichtig. Nun könnte man einwenden, das Gesetz spricht von eines anderen[1]), und damit ist noch keineswegs gesagt, dass von irgend einem *(aliquis)* die Rede ist; es wird gesagt, ein Rath könne nur unter Bedachtnahme auf eine bestimmte Person ertheilt werden; diese letztere Ansicht ist wohl zu verwerfen, sie hatte einen Boden in denjenigen Gesetzgebungen[2]), welche den Rath als eine Species des *mandatum* auffassen, und muss von Juristen, welche diese Ansicht billigen, verfochten werden, hat aber keine Basis im B. G. B.

Würde man bei der Interpretation des § 832, al. 1 der Auffassung „Eigenthum" gleich „Vermögen" folgen, so wäre das Ergebnis, dass in der vorsätzlichen oder fahrlässigen Ertheilung eines schlechten Rathes eine unerlaubte Handlung gelegen ist: weist man diese Interpretation ab, so kann eine solche Rathsertheilung nur als dolose unter dem Gesichtspunkte des § 826 haftbar machen; die Erlassung eines Gründungsprospectes[3]) oder einer Kundmachung, welche nach § 75 B. G. strafrechtlich verantwortlich macht, kann als unerlaubte Handlung im Sinne des § 823, al. 2, oder als Verstoß gegen die guten Sitten nach § 826 die Schadensersatzpflicht begründen. Die praktische Folge wäre dieselbe.

Die Entstehungsgeschichte der einschlägigen Paragraphen liefert nur wenig aufklärendes Material[4]), und die Bearbeiter

---

[1]) So Lenel, Deutsche Juristen-Zeitung, 1897, pag. 411: „entscheidend ist... der Gebrauch des Singulars „eines anderen"; § 1300 a. b. G. B. sagt „des anderen".

[2]) Vgl. Dernburg, Pandecten, II. Bd., 3. Aufl., pag. 311, wo unter Mandat sub *c)* steht: „Dagegen ist das Mandat *tua gratia*, welches nur im Interesse des Beauftragten ertheilt wird, an sich ohne rechtliche Kraft: ein solcher Auftrag hat bloß die Bedeutung eines Rathes." Namentlich aber Vangerow, Bd. III, § 659. Magdalinski, pag. 25: „Die Haftung des dolosen Rathgebers besteht im weitesten Umfange, und zwar selbst Personen gegenüber, zu welchen er niemals in irgend welche rechtlichen oder thatsächlichen Beziehungen getreten ist, ja die er nicht einmal kennt."

[3]) Nicht eines Einführungsprospectes, s. pag. 85.

[4]) Im Entwurfe war eine Bestimmung, dass nur derjenige für einen Rath haftet, welcher arglistig gehandelt hat; diese Vorschrift sollte gegenüber § 705 (Entwurf) klarstellen, dass fahrlässige Ertheilung eines schädlichen Rathes nicht als Verstoß gegen die guten Sitten anzusehen sei; entschieden abgelehnt wurde (pag. 380) die Anschauung, in der Ertheilung eines Rathes liege ein stillschwei-

der Lehre von der unerlaubten Handlung, v. Liszt, Linckelmann u. a., besprechen merkwürdigerweise den Rath nicht.

Bei dem Mangel entgegenstehender Bestimmungen dürften sich wohl folgende Sätze verfechten lassen:

1. Wer vorsätzlich oder fahrlässig mündlich oder schriftlich einer bestimmten Person zum Erwerbe schlechter Effecten räth, ist nach § 823, al. 1, verhaftet.

2. Wer vorsätzlich durch Gründungsprospecte, Circulare und nicht-öffentliche Kundgebungen zum Effectenerwerb auffordert, verstößt gegen die guten Sitten und haftet nach § 826, soferne die Papiere schlecht sind.

3. Wer wissentlich unrichtige Angaben in Gründungsprospecten oder in öffentlichen Kundgebungen macht, durch welche die Zeichnung oder der Ankauf von Wertpapieren herbeigeführt werden soll, haftet nach § 823, al. 2.

---

gender Vertrag, durch welchen sich der Rathgeber zur Anwendung ordentlicher Sorgfalt verpflichte; es machten sich auch Stimmen geltend, welche ausdrücklich feststellen wollten, es solle im Gesetze eine Haftung für dolose Rathsertheilung fixiert werden, „um die in Theorie und Praxis noch immer bestrittene Ansicht zurückzuweisen, dass in den hier in Rede stehenden Fällen auch für *culpa*, mindestens für *culpa lata* eingestanden werden müsse“. Gegen die etwaige Subsumption unter § 823, al. 2 kehrt sich die Bemerkung: „andererseits fehle ein Gesetz, welches die fahrlässige Ertheilung eines schädlichen Rathes verbiete.“ Weiters lässt sich entnehmen, dass es die Absicht der Commission war, das Gebiet der Schadensersatzpflicht aus unerlaubten Handlungen einzuengen, indem der Antrag 6*a*: „Wer einem anderen widerrechtlich Schaden zufügt, sei es aus Vorsatz, sei es aus Fahrlässigkeit, ist dem anderen zum Ersatze verpflichtet“, mit großer Mehrheit abgelehnt wurde, mit der Begründung (pag. 570 Prot.), „der Antrag wolle die noch nicht genügend geklärte Lehre, inwieweit eine Schadensersatzpflicht aus unerlaubten Handlungen begründet sei, der wissenschaftlichen Fortentwicklung überlassen“. Schließlich sei noch eine Stelle erwähnt, welche ein Licht darauf werfen kann, was die Commission unter „Recht“ im § 823, al. 1 verstand. „Die Rechtskreise seien aber auch noch in der Weise von einander abgegrenzt, dass das Gesetz dem einen im Interesse eines anderen gewisse Pflichten auferlege, ihm ein bestimmtes Verhalten gebiete oder verbiete. Dabei können jedoch nur solche Gebote oder Verbote in Betracht kommen, die darauf abzielen, die Interessen des einen vor der Beeinträchtigung durch den anderen zu bewahren, nicht dagegen die im Interesse der Gesammtheit auferlegten gesetzlichen Pflichten, die, weil sie den Interessen aller förderlich seien, auch jedem irgendwie Betheiligten zugute kommen“ (pag. 568).

Ad 1. Wenn jemand — ein Geschäftsmann oder ein privater, sei es *sua sponte*, sei es auf eine Anfrage hin — einen Rath ertheilt, von dem er weiß oder wissen muss, dass aus dessen Befolgung dem Berathenen ein Schaden entstehen wird, so ist er mit Recht haftbar, wenn ein Schaden entsteht, und zwar wie Karl Adler treffend bemerkt [1]), nicht „weil ein falscher Rath ertheilt wird, sondern weil eine Schädigungsabsicht vorlag“ oder, wie man hinzufügen kann, weil im Falle einer bloß culposen Rathertheilung eine sträfliche Gleichgiltigkeit gegen die Interessen der Mitmenschen vorliegt. [2]) Diese Entscheidung kann natürlich nur als eine principielle hingestellt und muss im einzelnen alles dem richterlichen Ermessen mit Rücksicht auf die Umstände des Falles überlassen werden: die gebrauchten Worte, die Persönlichkeit der Parteien, das Verhältnis derselben zu einander werden da zu betrachten sein.

Ad 2. Die Erlassung von Circularen und ähnlichen Kundgebungen, soferne man dabei die Absicht verfolgt, sich auf Kosten anderer zu bereichern, mithin also auch die Absicht, einen anderen zu beschädigen hat, verpflichtet zum Schadenersatz, weil vorsätzlich fremdes Vermögen beschädigt werden soll. Gerade hier liegt so recht ein Verstoß gegen die guten Sitten vor; man beachte nur den Einfluss, welchen die Banken und andere Emissionshäuser auf die Anlagesuchenden auszuüben vermögen. Der typische Fall liegt vor, wenn ein mittelmäßig begabter Unterthan eine solche schön gefärbte, auf Täuschung berechnete Kundmachung in die Hand bekommt, in irgend ein Bankhaus geht und dort für sein schwer verdientes Geld die minderwertigen Papiere kauft; der Banquier ist im allgemeinen gewiss nicht verpflichtet, ihn zu warnen, oft weiß er gar nichts; man wird Eigenthümer der Papiere und nach einiger Zeit kommt der Minderwert der Papiere zu-

---

[1]) In Grünhut's Zeitschrift, XXI, pag. 607, gelegentlich der Besprechung des Buches von Jakoby; vgl. Magdalinski, pag. 24: „nicht der Rath selber, sondern der *dolus* des Rathgebers ist der Grund seiner Haftung“.

[2]) Die Bemerkung in der Commissionsberathung (Prot. pag. 576): „Die fahrlässige Verletzung einer fremden Interessensphäre durch eine illoyale Handlung werde selten vorkommen, jedenfalls sei darin kein so schwerer Verstoß gegen die öffentliche Sittlichkeit zu finden, dass der Gesetzgeber einzuschreiten Veranlassung habe“, ist wohl bedenklich.

tage. Der Erwerber will Schadenersatz und kann nach § 826 seine Ansprüche gegen den „Rathgeber“ durchsetzen: dieser Schadenersatzanspruch ist processual nicht so leicht verfolgbar, da der Kläger beweisen muss, dass er die betreffende Kundmachung empfangen hat und auf Grund derselben sich zum Erwerbe entschlossen hat; Äußerungen im Freundeskreise, Bemerkungen wie: „Ich möchte die Papiere kaufen, welche in dieser Kundmachung erwähnt oder empfohlen sind,“ werden genügen, um die Beweisgrundlagen abzugeben; es wird auch gefordert werden müssen, dass Erlass des Circulares und der Erwerbsact zeitlich nahe aneinander fallen. Durch die Construierung einer solchen Haftung und civilrechtlichen Schadenersatzpflicht würde eine wesentliche Lücke im bislang bestehenden Schutze der Effectenerwerber ausgefüllt werden, und Sache einer einsichtigen Judicatur wird es sein, dieses Rechtsmittel dazu zu benützen, das Publicum zu schützen, ohne dabei das solide außerbörsenmäßige Emissionswesen zu gefährden.

Die Fassung des § 826 ist eine sehr allgemein gehaltene. „Das neue deutsche Gesetzbuch gibt natürlich darüber, was es unter den „guten Sitten“ verstanden wissen will, keine nähere Auskunft; es überlässt die Anwendung dieses Begriffes auf den einzelnen Fall dem freien Ermessen des Richters.“[1]) Wenn man aber schon mit solchen Begriffen wie „guten Sitten“, „Treu und Glauben“ arbeitet, dann sollte man nicht davor zurückschrecken, die unsittliche Ausbeutung der großen Macht, welche die Emissionshäuser thatsächlich haben, zu hemmen. Diese Macht ist allgemein anerkannt, und es soll dies an der Hand der Protokolle der D. B. E. kurz dargelegt werden.

So sagt S. V. Gierth[2]): Es ist durchaus nothwendig, dass jeder für das, was er sagt oder schreibt oder durch die Presse vorbringt . . auch die volle Haftung übernimmt . . . und dass er für die Folgen, die daraus entstehen, falls sich jene Angaben als nicht auf Wahrheit beruhend erweisen und wider besseres Wissen gemacht sind, entschieden aufzukommen hat . . . es besteht ja jetzt eine Verantwortlichkeit für das, was wider besseres Wissen in Form eines Rathes gegeben ist.

---

[1]) Steinbach, Die Moral . . ., pag. 39.

[2]) Pag. 2171/2.

S. V. Königs:[1]) Man muss zwischen dem Geschäft, das sich an das Publicum unter verantwortlicher Firma mit dem und dem Papiere wendet, und zwischen einer Annonce unterscheiden; erstere ist Verleitung wie durch eine Annonce.

S. V. Metzler[2]): Was die Irreleitung des Publicums und das schädliche Reclamewesen anlangt, so ist das Reclamewesen möglichst im Zaume zu halten.

S. V. Müller[3]): Die Verantwortlichkeit soll sich . . . . auf die Emittenten [erstrecken], und zwar allen denen gegenüber, welche bei falschen Mittheilungen der Emittenten geschädigt werden, wenn ihnen ein *dolus* nachgewiesen werden kann, auch bei Fahrlässigkeit allen denen, die sie durch die Ankündigung zum Ankaufe der Papiere bewogen haben.

S. V. Siemens[4]): Jedermann ist für das verantwortlich, was er erklärt, und wenn wir gute Richter haben, wird der Mann auch verurtheilt, das zu erfüllen, was er versprochen hat.

S. V. v. Pflaum[5]): Wenn Firmen ersten Ranges eine Emission vornehmen, ist das eine Empfehlung; wenn ein Papier zur Subscription aufgelegt wird, heißt das, das Emissionshaus hat die Überzeugung, dass es zur Anlage, resp. Erwerbung geeignet ist . . . . erlaubte Reclame für solide Transactionen ist absolut zulässig . . . . falsche Reclame, die zur Irreleitung des Publicums führt, ist strafbar.

Diejenigen, welche sich so aussprachen, waren zwar theilweise nicht direct interessiert (so Richter, Rechtsanwälte und Journalisten), es finden sich aber unter den oben aufgezählten auch Leiter, resp. Inhaber erster Emissionshäuser. Die oben wiedergegebenen Aussprüche sind schon deswegen ziemlich allgemein gehalten, weil es sich um die Frage handelte, ob durch den Prospecterlass eine Verantwortlichkeit begründet werden kann, und die meisten sich scheuten, ihre Meinung offen darzulegen, da sie fürchteten, es würde, um ja recht gründlich zuwerke zu gehen, eine weit über alle ver-

---

[1]) Pag. 2032/3.

[2]) Pag. 1294/6.

[3]) Pag. 1024/27.

[4]) Pag. 1896.

[5]) Pag. 1509/10, pag. 1710.

nünftigen Grenzen hinausgehende Verantwortlichkeit geschaffen werden.[1])

Wenn es auch das berechtigte Streben moderner Rechtswissenschaft ist, möglichst viel bisher als unsittlich betrachtete Handlungen zu widerrechtlichen zu stempeln, so kann man dies nur, wenn ein Verschulden vorliegt: § 826 verlangt Vorsatz, so dass er eigentlich an Stelle der alten *actio doli*[2]) getreten ist.[3])

Ad 3. Wer der Vorschrift des § 75, al. 3 zuwider Prospecte[4]) und öffentliche Kundmachungen erlässt, verletzt ein Gesetz (respective eine Gesetzesbestimmung), welches zum Schutze eines anderen bestimmt ist und haftet daher nach § 823, al. 2.

Das B. G. statuiert in der citierten Stelle eine strafrechtliche Verantwortlichkeit des Contravenienten, um die Unterthanen zu schützen, wie alle Strafsatzungen, welche ein Verbot oder Gebot enthalten, etwas zu thun oder zu unterlassen, um Personen oder Güter zu schützen, im Gegensatze zu Gesetzen, welche andere Zwecke verfolgen. Fahrlässig kann man diese Vorschrift nicht übertreten, denn man kann nicht „wissentlich unrichtige Angaben in betrügerischer Absicht“ fahrlässiger Weise

---

[1]) Sagt doch S. V. Winterfeldt: Der Prospect ist der Strick, an dem das Emissionshaus aufgehängt werden soll.

[2]) Meissner, pag. 293.

[3]) Eine Bank hatte seinerzeit eine Emission veranstaltet, welche infolge starker Reclame gut gelungen ist. Das Unternehmen prosperierte aber nicht recht; das Emissionsinstitut kaufte die Papiere theilweise zurück und verhinderte durch geschickte Operationen einen Coursstnrz, welcher seinen Ruf gefährdet hätte, nach einigen Jahren wollte das Institut behufs Mobilisierung seiner Mittel die Papiere abstoßen und überschwemmte ganze Provinzialstädte mit Circularen des Inhaltes: „Kaufen Sie X-Actien“, ohne dass unrichtige Angaben darin standen: Die Papiere wurden thatsächlich zu steigenden Coursen viel gekauft, und zwar nicht bei dem anpreisenden Institute; da die Situation der Gesellschaft sich nicht besserte, suchten die Erwerber sie aber bald wieder zu verkaufen, und indem das Institut nicht mehr als Käufer intervenierte, trat ein enormer Verlust ein: ein solcher Erwerber hat nach dem B. G. keinen Schutz, weder nach § 43, noch liegt eine strafbare Handlung nach § 75 vor, da doch die betrügerische Absicht fehlt, mithin auch keine Ersatzpflicht nach § 823, al. 2 begründet ist; hier liegt zweifellos ein Verstoß gegen die guten Sitten vor, und damit ist eine Haftung nach § 826 begründet.

[4]) Gründungs-, nicht Einführungsprospecte.

setzen.[1]) Namentlich nach durchgeführtem Strafverfahren wird der Civilrichter von diesem Paragraphen Gebrauch machen. —

Die Worte des Gesetzes: „unbeschadet der sich aus einem Vertragsverhältnisse ergebenden Verantwortlichkeit“ lassen eine doppelte Deutung zu, einmal, dass jemand auf Grund eines Vertragsverhältnisses überhaupt verpflichtet ist, die Interessen des Gegentheils durch schlechte Rathschläge nicht zu schädigen, dann aber, dass eine Person sich einer anderen kraft eines besonderen Vertrages als Rathgeber verpflichtet. Der erste Fall, unter welchen das Verhältnis des Commissionärs zum Committenten subsumiert werden kann, ist hier nicht mehr weiter zu erörtern. Wenn dagegen jemand einen Vertrag schließt, kraft dessen er berechtigt ist, von dem Gegentheile Rathschläge zu fordern, so liegt bei Unentgeltlichkeit des Vertrages ein Auftrag[2]), bei Entgeltlichkeit ein Dienstvertrag vor[3]); bei der weiten Fassung des § 611 können ja Dienste jeder Art Gegenstand des Dienstvertrages sein; es gelten in allen diesen Fällen die Vorschriften des 10., resp. 6. Titels des 2. Buches[4]), 7. Abschnitt, und gilt namentlich bezüglich der Haftung die Bestimmung des § 276, wonach für Vorsatz und Fahrlässigkeit gehaftet wird.

B. Nach österreichischem Rechte. Den Ausgangspunkt der Betrachtung muss hier der § 1300 a. b. G. B. bilden. Hier ist eine außercontractliche Haftung statuiert, eine

---

[1]) Vgl. Motive, II, 726: . . . das Handeln gegen ein absolutes Verbot — doch kommen hiebei nicht bloß solche Gesetze in Betracht, die unmittelbar ein Verbot zum Gegenstande haben, vielmehr auch diejenigen, die mittelbar, insbesondere in der Form einer Strafandrohung, ein Verbot enthalten; . . wird nur die vorsätzliche Handlung mit Strafe bedroht, so kann die nur fahrlässige Handlung auf Grund des in dem Strafgesetze enthaltenen Verbotes als nicht widerrechtlich angesehen werden. Linkelmann, pag. 24, gibt zu, dass § 823, al. 2 solche Interessen schützen solle, welche nicht in der Rechtssphäre des Verletzten eingeschlossen liegen, obwohl er sonst eine viel engere Auffassung als die dargelegte vertritt (pag. 27, 31); vgl. v. Liszt, pag. 28, 31, und Lenel, l. c. p. 411: „es ist ein Gesetz, dessen Übertretung die Interessen bestimmter einzelner verletzt oder gefährdet.“

[2]) Pag. 662 f.

[3]) Pag. 611 ff.

[4]) Namentlich § 627 bezüglich der Kündigungsfrist gilt, da es sich um Dienste höherer Art handelt; in dem Annoncentheile der großen Tagesblätter liest man oft Anträge betreffend Rathsertheilung in Geldsachen etc.

obligatio ex delicto, eine Haftung wegen *dolus.*[1]) Diese Haftung gilt jedoch nur Personen gegenüber, welche mit dem Rathgeber in directe thatsächliche Beziehungen getreten sind — welche seine Worte vernommen, seine Briefe erhalten haben. Die Begrenzung auf Haftung wegen *dolus* lässt unbefriedigt. Zunächst hat das a. b. G. B. im Einklange mit vielen anderen Rechtssystemen denjenigen Rath qualificiert, welchen ein Sachverständiger ertheilt. Leider folgte es seinem Vorbilde, dem preußischen Landrechte, nicht getreulich, indem es nur dann den Sachverständigen für Versehen haften lässt, wenn er gegen Belohnung einen nachtheiligen Rath ertheilt. Eine allgemeine Haftung für culpose Rathsertheilung ist nach ö. Rechte nicht begründet.

Wenn der Rechtszustand nun aber thatsächlich ein solcher wäre, wie er sich auf den ersten Blick darstellt, so käme man zu dem höchst unbefriedigenden Ergebnisse, dass ein Banquier nicht haftet, welcher z. B. einer Person, die Coupons versilbert oder fremdes Geld umwechselt, aber keine Effecten kauft, auf Befragen culposer Weise einen Rath ertheilt, wodurch diese zu Schaden kommt.

Diese Unbilligkeit zu umgehen, bieten sich zwei Wege dar: der eine, indem man die Worte „gegen Belohnung“ interpretiert mit „in Anhoffung einer Belohnung“; diese Interpretation ist zwar sehr gekünstelt, denn § 1300 pr. denkt offenbar an synallagmatische Verträge; aber gar oft wird eine Belohnung nicht bedungen, sondern präsumiert; ja es dürfte genügen, wenn keine abgesonderte Geldsumme gegeben wird, sondern die Belohnung implicite im Gewinne einer künftig zu unternehmenden Transaction liegt; der Banquier der einer in seinem Laden Geschäfte besorgenden Person Auskünfte er-

---

[1]) . . . Haftet ein Rathgeber nur für den Schaden, welchen er wissentlich durch Ertheilung des Rathes verursacht hat; vgl. Mommsen, III, pag. 400, welcher, nachdem er von der Haftbarkeit der *mensores* gesprochen hat, sagt: „Ebenso kommen auch bei uns Dienstleistungen vor, wo, wenn sie auch zum Gegenstande eines Vertrages gemacht sind, doch im allgemeinen ein eigentliches obligatorisches Band nicht anerkannt wird und deshalb nur *dolus* zu prästieren ist — das Entscheidende ist hier einzig und allein die im Verkehre herrschende Ansicht —“; als Beispiel führt er die Ertheilung von Rechtsgutachten an; im weiteren Verlaufe schwächt er gegen Puchta polemisierend seine Ansichten ab.

theilt, hofft, dass diese Person sein Kunde wird, und dass er bei diesem und bei vielen anderen Geschäften Gewinn machen werde, er hofft auf Belohnung seines Rathes.

Ein zweiter Weg ist, dass man in diesem Falle annimmt, der Banquier habe stillschweigend [1]) einen Vertrag geschlossen, ein Mandat, aus welchem er zur Diligenz verpflichtet ist.

Wohl zu beachten ist, dass all diesen Betrachtungen nur der Fall zugrunde gelegt ist, der Banquier ertheile Rath auf Anfrage; der Fall, dass der Banquier spontan Rath ertheilt, ist ganz anders gelagert und hier nicht unterzubringen; dies ist zu betonen, weil man den Rath oft als *mandatum tua causa* auffasst, wobei der Rathgeber der Mandant ist; das ist sicher zu verwerfen, man muss ein *mandatum mea gratia* annehmen, wobei der Rathgeber Mandatar ist. Um beim obigen Beispiel zu bleiben, erhält der Banquier den Auftrag, mir einen Rath zu ertheilen; handelt er dabei nicht mit der gehörigen Aufmerksamkeit, nicht mit dem gehörigen Fleiße oder mit schuldbarer Unwissenheit, haftet er der *actio mandati directa.*

Der Banquier ist rechtlich nicht verpflichtet, einer wildfremden Person Auskünfte zu ertheilen, thut er dies, so hat er für seine Worte, resp. wenn er eine Anfrage schriftlich beantwortet, dafür einzustehen. Doch bedarf die Haftverbindlichkeit für fahrlässigen Rath noch einer Einschränkung. Der Rath muss in Ausübung des Gewerbes ertheilt worden sein [2]) (nicht etwa auf der Straße, im Ballsaale), aber nicht gerade im Geschäftslocale, z. B. ein Banquier übt sein Gewerbe auch im Börsesaal aus. Dies ist auch schon nöthig wegen der Annahme eines stillschweigend abgeschlossenen Vertrages.

---

[1]) Vgl. Ehrlich, pag. 31: . . . . Fiction des Willens, die zu dem Zwecke geschieht, um Rechtsfolgen als gewollt hinzustellen, die den wirtschaftlichen Willen der Parteien annähernd zur Geltung bringen, wenn auch die Parteien in Wirklichkeit gar nicht an dieselben gedacht haben; vgl. auch pag. 57.

[2]) Dies ist eine wichtige Schranke, da viele die leidige Gewohnheit haben, bei geselligen Unterhaltungen Juristen, Ärzte und Kaufleute zu „consultieren“, und diese aus conventionellen Gründen oft rasch und wenig überlegt eine Antwort geben, nur um den lästigen Frager los zu werden; damit sind auch die Befürchtungen v. Iherings berücksichtigt: . . . „alle Unbefangenheit der Conversation wäre dahin, das harmloseste Wort würde zum Strick“ (sc. bei Erweiterung der Haftverbindlichkeit aus dem Rathe). Jahrb. f. Dogm., Bd. IV, pag. 12 ff.

Soferne ein Banquier gegen Entgelt Rath ertheilt, haftet er gemäß § 1300 für Versehen; ebenso jeder andere, welcher einen Vertrag eingeht, kraft dessen er sich zur Ertheilung von Rathschlägen verpflichtet, auch wenn er keinen Anspruch auf die Qualification als Fachmann hat (§ 1299), es sei denn, der Rathsuchende wusste dies; im übrigen gelten hier die Grundsätze vom Lohnvertrage. —

In einem gewissen Zusammenhange mit unserer Materie steht auch die Frage nach dem Einflusse der Presse auf das Schicksal der Emissionen. In der D. B. E. war die Frage formuliert (18): „Welche Maßregeln empfehlen sich, um dem schädlichen Reclamewesen, der bewussten Irreführung des Publicums durch die Presse . . . entgegenzutreten?“ Bedeutsam ist die sich daran knüpfende Debatte (namentlich die Äußerungen Cohnstädts[1]) und Christians[2]); das Resultat dieser Erhebungen ist im § 76 B. G. zum Ausdrucke gelangt. Dieser Paragraph enthält aber noch viel anderweitige Bestimmungen; es kann daher auf diesen Punkt hier nicht weiter eingegangen werden.

Zweiter Titel: Strafrechtliche Haftungsverhältnisse.[3])

In jedem Verkehre und namentlich im Handel sucht jeder seinen Vortheil bestmöglichst zu wahren, jeder will möglichst theuer seine Ware an den Mann bringen. Dieses in der menschlichen Natur tief begründete Streben ist an und für sich von der Rechtsordnung gebilligt; erst wenn arglistigerweise die eine Partei auf Kosten der anderen sich zu bereichern sucht, greift das Recht ein, sei es auf dem Wege des Civil-, sei es auf dem des Strafrechtes. Das hier zunächst in Betracht kommende Delict ist der Betrug; mit diesem Begriffe konnte man aber beim Effectenverkehre aus doppeltem Grunde nicht sein Auslangen finden; einmal weil sich viele Handlungen nicht unter den Wortlaut der betreffenden Gesetzesparagraphen zwängen ließen, dann aber, weil die Verurtheilung wegen Betruges eine so diffamierende ist, dass der Richter bei zweifelhaften Fällen mit einem Freispruch vorgehen musste.

---

[1]) Pag. 1849 ff.
[2]) Pag. 1858 ff.
[3]) Vgl. Katz, pag. 1, 97 ff.

Bereits in der Actiennovelle von 1884 finden sich strenge strafrechtliche Bestimmungen (Art. 249 *a* ff.[1]); mit Recht bemerkt Goldschmidt[2]), dass diese Bestimmungen auch auf den Verkehr mit anderen Effecten ausgedehnt werden könnten. In der That hat das Börsengesetz einige Specialbestimmungen getroffen; zu loben ist namentlich die Art der Strafen; Gefängnisstrafe und Geldstrafe werden gewöhnlich verbunden; dies hat den Vortheil, dass die Vorschrift abschreckend wirkt, indem die Emittenten Gefahr laufen, der diffamierenden Gefängnisstrafe zu verfallen, womit für sie, welche doch den social höher stehenden Classen anzugehören pflegen, die Declassierung verbunden ist, andererseits aber die sehr hohe Geldstrafe sie gerade in dem Motive trifft, welchem ihre verpönten Handlungen entspringen, in der Habsucht.

A. Die Haftung nach § 75, al. 3 B. G.[3]) Wer in betrügerischer Absicht, also um sich oder einem dritten einen Vermögensvortheil zu verschaffen, wissentlich unrichtige Angaben macht, verfällt dem Gesetze. Das Wort „wissentlich" bezieht sich nicht auf den Relativsatz: „durch welche . . .", sondern nur auf das „unrichtig"; der die Angaben macht, muss wissen, dass sie unrichtig sind, nicht aber wissen, dass sie geeignet sind, die Zeichnung oder den Ankauf von Wertpapieren herbeizuführen. Die Angaben müssen objectiv geeignet sein, jemanden zum Erwerbe zu bestimmen[4]); ist das nicht der Fall — ob jemand getäuscht wurde oder nicht, ist unerheblich —, tritt nie Straffälligkeit ein, auch wenn die betrügerische Absicht constatiert ist; man denke an den Fall, wenn Angaben gemacht werden, welche zwar unrichtig sind, aber so lauten, dass kein vernünftiger Mensch die Papiere erwerben wird; anders geartet ist der Fall, wo zwar unrichtige Angaben gesetzt werden, die sehr viele zu täuschen vermöchten, aber nur, um sich ein Vergnügen zu machen, wo also die betrügerische Absicht fehlt. Um die Frage zu beantworten, ob die Angaben geeignet sind, die Zeichnung oder den Ankauf von Papieren herbeizuführen, muss man sich auf

[1]) Vgl. Katz, pag. 1, 97 ff.

[2]) Z. XXX, pag. 83.

[3]) Vgl. Anhang.

[4]) R. G. in Strafs., I, 439.

den Standpunkt des Mannes aus dem Volke stellen; im Gesetzestexte heißt es einfach: „Angaben, . . . durch welche . . . herbeigeführt werden soll“; es könnte damit der Anschein geweckt werden, dass es nicht die Absicht des Gesetzgebers war, zu unterscheiden, ob die Angaben geeignet sind, jemanden zum Erwerbe zu veranlassen, namentlich die unpersönliche Wendung: „durch welche herbeigeführt werden soll,“ könnte zu Gunsten einer solchen Interpretation verwendet werden. Die Vorschrift fehlte im Entwurfe und wurde erst später von der Commission eingeschaltet. In al. 1 des Paragraphen ist die Rede von auf Täuschung berechneten Mitteln, und bemerken die Commentatoren hiezu mit Recht[1]), „gleichgiltig ob auch an sich geeignete“; dies ist m. E. jedoch nicht genügend, eine so strenge Interpretation von al. 3 zu rechtfertigen, zumal das Delict schon begangen ist, ohne dass eine Täuschung erfolgte oder ein Erwerbsgeschäft geschlossen wurde.

Die Angaben müssen in Prospecten oder öffentlichen Kundgebungen gemacht sein. Bezüglich der Prospecte ist durch Allegierung des § 38 darauf hingewiesen, dass darunter die sogenannten Einführungsprospecte gemeint sind.

Die Gründungsprospecte sind unter dem Worte „Kundgebung“ zu subsumieren; der Begriff der öffentlichen Kundgebung, Kundmachung, Ankündigung ist schon oben dargelegt worden.[2])

Die Angaben sind gemacht, sobald der Prospect publiciert ist[3]), die Kundgebungen, sobald sie, und zwar mit Willen derjenigen, von welchen sie ausgehen, in die Öffentlichkeit gekommen sind. Sind solche vitiose Kundmachungen mit betrügerischer Absicht erlassen, so ist es nicht mehr möglich, durch Kundmachungen etwa des Inhaltes: man möge die Papiere nicht erwerben, sich Straflosigkeit zu sichern. Sind zwar die Kundmachungen erflossen, hat aber der Autor zu diesem Zeitpunkte die betrügerische Absicht nicht mehr —

---

[1]) Apt, pag. 109.

[2]) Vgl. pag. 19.

[3]) Der Prospect tritt in die Öffentlichkeit in dem Augenblicke, in dem er der Sachverständigencommission der Börse eingereicht ist; für das Princip der Öffentlichkeit ist die Veröffentlichung in der Tagespresse keineswegs eine Voraussetzung. Hecht bei Holdheim, I, pag. 277.

er hat alle Anstrengungen gemacht, im letzten Momente die Publication zu inhibieren, es war aber schon zu spät, verkauft auch die Papiere nicht — so tritt wohl Straflosigkeit ein, denn die betrügerische Absicht muss bei Erlass vorhanden sein, was ja nicht mehr zutrifft.

Von einem Versuche ist im Gesetze nicht die Rede, und im Hinblick auf den Umstand, dass das Delict in einem so frühen Stadium beendet ist, erscheint dies begreiflich und billigenswert.[1])

B. Haftung nach § 79, 1 B. G. Diese Vorschrift bezweckt den Missbrauch, welchen Commissionäre oft mit ihrer Vertrauensstellung betreiben, recht gründlich zu bestrafen. Derjenige Commissionär, welcher einen Rath oder eine Auskunft sei es spontan, sei es auf Anfrage ertheilt[2]) und die Unrichtigkeit kennt, ist strafrechtlich verantwortlich, wenn er damit sich oder einer dritten Person einen Vermögensvortheil verschaffen und dem Berathenen einen Vermögensnachtheil zufügen will. Unter Vermögensvortheil ist auch die Verhütung eines drohenden Schadens zu verstehen. Das Geschäft muss keineswegs zwischen dem Rathgeber und dem Berathenen zustande kommen, sondern muss nur überhaupt geschlossen werden.

Das Gesetz spricht von „Committenten“: Dies ist zweifellos ungenau, denn man kann das Wort in einem engeren und weiteren Sinne verstehen; im engeren Sinne ist es diejenige Person, welche einen Auftrag ertheilt, im weiteren Sinne derjenige, welcher in Geschäftsverbindung mit dem betreffenden Commissionshause steht: wenn also z. B. jemand eine Anweisung in einem Commissionshause einlöst, dabei den Geschäftsinhaber um Rath angeht, dieser aber einen schlechten Rath ertheilt und den Anfragenden zum Erwerbe bestimmt, der Betreffende aber die angerathene Transaction in einem anderen Bankhause oder direct durch einen Sensal ausführen lässt, so cessiert die Haftung, obwohl gleichfalls ein Vertrauensmissbrauch vorliegt; haben die Parteien einmal miteinander ein Geschäft

---

[1]) Dieses Delict kann, soferne es sich um Anreizung zum Kaufe handelt, auch als „betrügerische Courstreiberei“ aufgefasst werden, so namentlich Liszt, 9. Aufl., pag. 496.

[2]) Rechtswidrig ist nicht nöthig, v. Liszt, pag. 486; A. M. Kahn, pag. 251.

geschlossen, so stehen sie in Geschäftsverbindung, und ist die Bezeichnung als Committent im weiteren Sinne gerechtfertigt.

Falls ein Commissionär in einem Falle Proprehändler ist, und gerade bei Emissionen pflegt dies vorzukommen, so ist er bei dem Wortlaute des Gesetzes nicht strafrechtlich verantwortlich; es wäre *de lege ferenda* viel besser, von „Banquiers“ und „Kunden“ zu sprechen. Derzeit bietet in diesem Falle nur der Betrugsparagraph Schutz.

Befolgt der Berathene die Auskunft oder den Rath nicht, oder tritt wider alles Erwarten der Schaden nicht ein, so liegt ein sträflicher Versuch vor. Die Strafe ist Gefängnis, womit eventuell eine Geldstrafe verbunden werden kann; erfolgte die Handlung aus Eigennutz, wird die Cumulierung eintreten, erfolgte sie aus Bosheit, nur Gefängnisstrafe. [1])

C. Die Haftung wegen Betrug.

I. Nach deutschem Strafrecht. Die Motive zum B. G. betonen, obwohl es eigentlich selbstverständlich ist: „es wird in manchen Fällen auch der Thatbestand des Betruges vorliegen.“ Der Betrug ist gegenüber den anderen — vorher dargestellten — Delicten keineswegs ein *delictum generale*, sondern diese Delicte stehen alle gleichberechtigt nebeneinander.

„Betrug ist Vermögensbeschädigung in Bereicherungsabsicht, herbeigeführt durch arglistige Täuschung.“ [2])

Es muss also vorliegen:

1. Arglistige Täuschung, und zwar sei es durch Erregung, sei es durch Unterhaltung eines Irrthums; dieser Irrthum kann erregt werden durch Vorspiegelung falscher Thatsachen oder durch Entstellung, resp. durch Unterdrückung wahrer Thatsachen:

Auch im Nichtreden kann eine Irreführung da gesehen werden, wo eine Verpflichtung zum Reden durch Treu und

---

[1]) Da hier anders wie in § 75 — welcher ein reines Vermögensdelict ist — die Geldstrafe nicht obligatorisch verhängt werden muss, sondern Strafverschärfung ist, ist es ungenau, wenn es auch hier heißt: „. . . Sind mildernde Umstände vorhanden, kann ausschließlich auf die Geldstrafe erkannt werden“; es sollte heißen auf „eine“, da sie doch Umwandlung der Gefängnisstrafe ist.

[2]) Da die Anführung des Betruges nur wegen der systematischen Vollständigkeit geschieht, ist die folgende kurze Erörterung in engster Anlehnung an die Darstellung v. Liszt's, Lehrbuch des deutschen Strafrechtes, 1899, 9. Aufl., gehalten.

Glauben oder aus dem vorhergehenden Verhalten gefolgert werden muss.

Das 2. Requisit ist die Bereicherungsabsicht, also die Absicht, sich einen in Geld abschätzbaren Vortheil zu verschaffen.

3. Muss ein Vermögen geschädigt worden sein; Beschädigter und Getäuschter müssen keineswegs identisch sein.

Auch der Versuch mit tauglichen Mitteln ist strafbar.

II. Nach österreichischem Rechte. Hier ist der Betrugsparagraph die einzige strafrechtliche Handhabe. Selbstverständlich kann es nicht Aufgabe dieser Schrift sein, diese specifisch dem Strafrechte angehörende Materie hier zu erörtern. Es soll nur betont werden, dass eine Darstellung, welche wohl auf Täuschung berechnet, aber eigentlich nur Reclame ist, nicht ohneweiters genügen kann, einen Betrug im Strafrechtssinne zu begründen.[1])

Unter die strafrechtliche Norm fallen einerseits die Handlungen des Proprehändlers, durch welche er Personen zum Ankaufe von Papieren bestimmt, andererseits Handlungen des Commissionärs, durch welche Personen zur Ertheilung von Aufträgen veranlasst werden; gleichgiltig ist es, ob der Irregeführte auch der Geschädigte ist. Betrug wäre es, wenn der betreffende Effectenhändler einen offenbaren Irrthum, welcher Schaden bringen muss, ausnützt.

Eine Casuistik erscheint, zumal ja die Judicatur bis jetzt nur spärliche Ausbeute liefert, unmöglich.

D. Die Haftung nach § 313, 2 H. G. B. In diesem Paragraphen werden diejenigen Personen verhaftet, welche wissentlich falsche Angaben in Ansehung der Zeichnung oder Einzahlung des Grundcapitales, des Betrages, zu welchem die Actien ausgegeben werden, oder hinsichtlich der Sondervortheile, der Apports, endlich hinsichtlich des Gründungsaufwandes machen, und zwar müssen diese Angaben in einer öffentlichen Ankündigung geschehen, welche erlassen wird, um die Actien in den Verkehr einzuführen. Dieser Para-

[1]) Vgl. Glaser-Unger, 8702; vgl. Janka-Rulf, 3. Aufl., pag. 262: „Feste grundsätzliche Scheidung des criminellen und des Civilbetruges ist eben unmöglich.“ Janka sucht die Grenze zu ziehen, indem er den Begriff „List“ als besonderes Raffinement o. ä. erklärt.

graph ist an Stelle des Art. 249 *a* 2 der Actiennovelle getreten; indem Art. 249 *d* 1 ausgelassen wurde, als durch § 75, al. 3 B. G. überflüssig, die Bestimmung des Art. 249 *a* beibehalten wurde, ist deutlich zu erkennen, dass der Gesetzgeber Wert darauf legt, diese beiden Bestimmungen nebeneinander bestehen zu lassen, obwohl dieselben sich auf den ersten Blick inhaltlich zu decken scheinen. Der wichtigste Unterschied ist, dass im B. G. betrügerische Absicht gefordert wird, was hier nicht nöthig ist; der Unterschied „unrichtige“ gegen „falsche“ ist nur ein rein sprachlicher, kommt daher nicht in Betracht [1]); im Verfolge der oben zu § 203 geäußerten Ansicht, muss auch hier daran festgehalten werden, dass es sich sowohl um Ankündigungen handelt, welche bezwecken, die Primitivzeichnung herbeizuführen, als auch, um eine Thätigkeit, die darauf abzielt, den Actien ganz oder zum Theil den öffentlichen Markt zu erschließen.

Die Übertretung dieser Vorschrift ist auch Übertretung eines Schutzgesetzes und tritt daher, soferne eine Vermögensschädigung erfolgte, eine Ersatzpflicht nach § 823, al. 2 B. G. B. ein. [2])

Zusatz. Die ehrengerichtliche Verantwortlichkeit der Emittenten.

In einem gewissen Zusammenhange mit den Haftungsverhältnissen, welche eben dargelegt wurden, steht die ehrengerichtliche Verantwortlichkeit der Effectenhändler, welche Börsenbesucher sind; denn dadurch, dass ihnen die Möglichkeit genommen werden kann, weiterhin Börsengeschäfte zu machen, also eine empfindliche Störung, ja unter Umständen eine Vernichtung ihres Erwerbsgeschäftes ihnen bevorsteht [3]),

---

[1]) § 75 B. G. gilt für alle Wertpapiere, die hier einschlägige Vorschrift nur für Actien. Die Strafe ist hier strenger; nach Staub, pag. 657, unter Berufung auf die Motive soll der Unterschied darin liegen, dass sich unsere Bestimmung gegen die Leiter der Actienvereine wendet, während Art. 249 *d* (also jetzt § 75 B. G.) sich gegen jeden wendet, der auf dem Gebiet des Actienverkehrs Schwindeleien begeht. Die Bestimmung des B. G. geht ihrem Zusammenhange nach auf Geschäfte, durch welche auf den Cours eingewirkt werden soll.

[2]) Die hier sub *A*, *B* und *D* angeführten Delicte sind Vergehen.

[3]) Über die Kraft dieser Androhung vgl. Walther Nothnagel, Execution durch sociale Interessengruppen, pag. 121.

ist ein starkes Compellere gegeben, fraudulose Emissionen zu unterlassen und sich bei einer jeden Emission correct zu benehmen. Wie die Motive des Börsengesetzes sagen, können Handlungen von Börsenbesuchern, welche mit ihrem Geschäftsbetrieb überhaupt nicht im Zusammenhange stehen, nicht Gegenstand einer Controle der Berufsgenossen sein.[1]) Aber auch die Meinung, die Börsenbesucher wegen unehrenhafter Handlungen bei Ausübung ihres gesammten Geschäftsbetriebes zur Verantwortung zu ziehen, ist als zu weit gehend seitens der Motive abgelehnt[2]), und diese Ansicht kommt darin zum Ausdruck, dass im § 10 B. G. die Rede ist von Handlungen, welche mit der Thätigkeit an der Börse zusammenhängen; wenn es also auch dem Geiste des Gesetzes nicht entspricht, den Begriff der Handlungen sehr zu erweitern, so muss zunächst erwogen werden, dass im Gesetze nicht nur wie im Entwurfe von „unehrenhaften Handlungen" überhaupt, sondern von Handlungen, welche mit der „Ehre oder dem Anspruch auf kaufmännisches Vertrauen" nicht zu vereinbaren sind, die Rede ist, damit also der Kreis der zu vertretenden Handlungen gegenüber dem Entwurfe erweitert ist. Schon in den Motiven wurde das Verhalten eines Emittenten, welches nach § 43 dessen Schadenersatzpflicht begründet, als ein Fall hingestellt, welcher sich zur ehrengerichtlichen Behandlung vorzugsweise eignet[3]); auch die Zulassung von Scheinzeichnungen, und die ungerechte, unbillige Berücksichtigung bei der Zutheilung wurde in der Commission als eine derartige Handlung bezeichnet; auch ein Benehmen nach § 79 B. G. fällt eventuell unter die Sanction des § 10. Der Kreis der Handlungen, welche unter das Gesetz fallen, lässt sich nicht fest schließen.

Es beruht wohl auf einer Übertreibung[4]), wenn man annimmt, dass eine Emission, welche ohne Inanspruchnahme

[1]) Motive, pag. 33; diese Einschränkung ist berechtigt; der liderliche Lebenswandel z. B. kann nie einen Ausschließungsgrund abgeben.

[2]) Ibidem.

[3]) Pag. 39.

[4]) Lotz, Börsenreform, pag. 37, setzt einen directen Zusammenhang voraus und behauptet, dass, wenn jemand außerhalb der Börse die faulsten Gründungen vornimmt, man gegen ihn nicht einschreiten könne; § 43 ff. B. G. freilich cessiert hier.

der Börse vor sich geht, eine Handlung sei, welche nicht mit der Thätigkeit dieser Personen an der Börse im Zusammenhange steht; denn der Geschäftsbetrieb des Banquiers — um diese handelt es sich ja vorzugsweise — ist ja ein einheitlicher und die Geschäfte, welche er an der Börse schließt, tragen dazu bei, seinen Ruf außerhalb der Börse zu kräftigen, und umgekehrt heben auch Emissionen und andere Geschäfte, welche er außerbörsenmäßig schließt, sein Ansehen an der Börse. Ebenso muss man daher auch sagen, wird ein Vorgehen, welches wohl mit der börsenmäßigen Thätigkeit nicht in directem Zusammenhange steht, eine Haftung begründen können; denn der zufällige Umstand, dass die Emission nicht mit Inanspruchnahme der Börse vor sich gegangen ist, kann nichts an dem Unfairen der Handlungsweise ändern; die einzige Grenze liegt darin, dass die Handlung nicht mit der Ehre oder dem Anspruch auf kaufmännisches Vertrauen vereinbar sein darf.[1]) Die ehrengerichtliche Behandlung kann sowohl neben der civilrechtlichen, als auch neben der strafrechtlichen Haftung, als auch neben beiden vorkommen.[2])

Für Österreich sei es gestattet, der Börsekammer nahe zu legen, von ihrer Macht, Börsenkarten zu ertheilen, resp. zu entziehen, auch in den Fällen Gebrauch zu machen, in welchen es bekannt wird, dass jemand Emissionen schlechter Papiere wissentlich vorgenommen hat, oder aber bei der Emission unfair vorgegangen ist: da ja infolge des Actienregulatives eine lebhaftere Bewegung des Emissionsmarktes zu erhoffen ist, ist die Gefahr der Emission schlechter Papiere näher gerückt und damit die Nothwendigkeit gegeben, auch hier eine Schranke zu errichten.

---

[1]) Vgl. Kahn, pag. 62 ff.; meine Effectenbörsen, pag. 101 ff.

[2]) Vgl. den Antrag Gamp (Bericht, pag. 85), wonach der Emittent wegen Verletzung der ihm obliegenden Pflichten zur Verantwortung gezogen werden soll, sobald bei Obligationen die im Prospect versprochenen Zinsen und Capitalsabzahlungen nicht geleistet sind oder bei Actien der Cours auf die Hälfte des Emissionscourses zurückgegangen ist; wird der Emittent der Verletzung seiner Pflicht schuldig erklärt, so haftet er auch civilrechtlich für den hieraus entstehenden Schaden.

Anhang.

Prospect der . . . in . . .*)

Nominal Mark 2,500.000 Actien Nr. 1—2500, wovon Nom. M. 1,200.000 Nr. 1301—2500 mit halber Dividendenberechtigung pro 1899.

Die Actiengesellschaft in Firma . . . ist durch Gesellschaftsvertrag vom . . . mit dem Sitze in . . . errichtet und am . . . in das Handelsregister des Landgerichtes . . . eingetragen worden. Die Dauer der Gesellschaft ist auf eine bestimmte Zeit nicht beschränkt. Die Gesellschaft bezweckt die Fabrication und den Verkauf von . . .

Das Grundcapital der Gesellschaft, welches bei der Errichtung auf M. 450.000, eingetheilt in 900 Actien à M. 500, festgesetzt wurde, ist im Jahre 1888 um nom. M. 300.000, eingetheilt in 300 Actien à M. 1000, und im Jahre 1899 um nom. M. 250.000, eingetheilt in 250 Actien von M. 1000, erhöht worden.

In der Generalversammlung vom . . . wurde beschlossen, den Actionären die Umwandlung ihrer Actien in Vorzugsactien gegen Zuzahlung anzubieten. Die Zuzahlungen wurden auf 35% des Nominalbetrages festgesetzt und in gleicher Höhe Genussscheine im Gesammtbetrage von M. 279.650 ausgegeben. Die Zuzahlungen wurden zur Tilgung der Unterbilanz aus den Jahren 1892 und 1893 und zu Extraabschreibungen verwendet. (Diese Genussscheine lauten auf Namen, sind an Ordre gestellt und durch Indossament übertragbar.) Sie gewähren kein Stimmrecht. Dagegen ist alljährlich, mit dem 31. December 1894 beginnend, von dem zur Vertheilung

*) Diesen Prospect suchte ich unter 200 mir vorgelegenen aus; derselbe ist außerordentlich gut gearbeitet; es ist ein Prospect einer deutschen Cementfabrik.

einer Dividende an die Actionäre zur Verfügung stehenden Theile des Reingewinnes ein Betrag von M. 25.000 zu dem Zwecke in Abzug zu bringen, um daraus in erster Linie 6% p. a. Gewinnantheil auf die Genussscheine für das betreffende Geschäftsjahr zu zahlen, den verbleibenden Rest aber zur Tilgung von durch das Los zu bestimmenden Genussscheinen zu verwenden. Insoweit in einem Geschäftsjahre der zur Vertheilung einer Dividende an die Actionäre zur Verfügung stehende Reingewinn den Betrag von M. 25.000 nicht erreicht, findet eine Nachzahlung nicht statt. Die Gesellschaft ist nach dreimonatlicher Kündigung berechtigt, die Genussscheine sämmtlich oder einen Theil derselben zu ihren Nominalbeträgen einzulösen. Bei der Auflösung der Gesellschaft haben die Genusscheine kein Antheilsrecht an dem Vermögen der Gesellschaft. An Genussscheinen sind nach Berücksichtigung der im abgelaufenen Geschäftsjahre zur Tilgung verwendeten Summe von M. 9625 noch im Umlaufe nom. M. 244.125.

Auf Grund des Beschlusses der Generalversammlung vom 29. November 1893 wurden 704 Stammactien à M. 500 und 447 Stammactien à M. 1000 in Vorzugsactien (Lit. A) umgewandelt. — Durch Beschluss der Generalversammlung vom 22. December 1897 wurde den Inhabern der Stammactien, welche von dem Umtausch keinen Gebrauch gemacht hatten, der Umtausch in Vorzugsactien Lit. B mit einer Zuzahlung von 25% des Nennbetrages nochmals mit einer Nachfrist angeboten, jedoch wurden bei diesem Umtausch Genussscheine nicht gewährt. Die Zuzahlungen im Betrage von M. 45.125 wurden nach Abzug der durch den Actienumtausch entstandenen Kosten von M. 8292·80 als Dispositionsfond auf neue Rechnung vorgetragen. Dieser Dispositionsfond ist nur für außerordentliche, nicht wiederkehrende Ausgaben bestimmt. Gleichzeitig wurde das Grundcapital der Gesellschaft um nom. M. 300.000 durch Ausgabe von 300 Vorzugsactien Lit. C à M. 1000 erhöht. Nach Ablauf der durch den letztgedachten Generalversammlungsbeschluss gestellten Frist betrug das Grundcapital der Gesellschaft M. 1,300.000.

Die Actien lauten sämmtlich auf den Inhaber.

In der Generalversammlung der Inhaber sämmtlicher Actiengattungen und in den nachfolgenden Versammlungen

der Inhaber der einzelnen Actiengattungen vom . . . ist eine Unificierung der Actien der Gesellschaft dahin beschlossen worden, dass die sämmtlichen Vorzugsactien Lit. A, B und C auf ihre sämmtlichen Vorrechte gegenüber den Stammactien sowie untereinander verzichteten und demnach in der Folge die sämmtlichen vier Actiengattungen gleiche Rechte haben.

Gleichzeitig wurde beschlossen, neue, auf den Inhaber lautende Actienurkunden unter Nr. 1—1300 auszufertigen und von diesen neuen Actien den alten Actionären gegen Einlieferung einer alten Actie à M. 1000 oder zweier alten Actien à M. 500 eine neue Actie zu M. 1000 kostenfrei auszuliefern. Sodann wurde in der vorgedachten Generalversammlung die Erhöhung des Grundcapitales der Gesellschaft um M. 1,200.000, also auf M. 2,500.000, durch Ausgabe von 1200 auf den Inhaber lautende Actien Nr. 1301—2500 zu je M. 1000 beschlossen, welche an der Dividende des Jahres 1899 nur zur Hälfte theilnehmen, aber im übrigen gleiche Rechte mit den anderen Actien haben.

Die Beschlüsse der Generalversammlung vom 28. März 1899 sind am 6. April 1899 und die Durchführung der Capitalserhöhung am 8. Mai 1898 in das Handelsregister eingetragen worden. Das Angebot zum Umtausch der früher bestandenen vier Actiengattungen in die neuen einheitlichen Actien Nr. 1 bis 1300 ist am 11. Mai d. J. erfolgt.

Die Actien Nr. 1—2500 tragen die facsimilierten Unterschriften zweier Aufsichtsraths- und zweier Vorstandsmitglieder und die Originalunterschrift eines Controlbeamten. Die neu ausgegebenen M. 1,200.000 Actien sind von einem Consortium zum Paricourse, jedoch mit der Verpflichtung übernommen worden, zur Tilgung der gesammten Dividenden-Rückstände der Vorzugsactien Lit. A M. 63.920 an die Gesellschaft zu zahlen, was bereits geschehen ist, und alle mit der Ausgabe der neuen Actien zusammenhängenden Kosten, sowie den Actienstempel zu tragen. Sonach haben nun sämmtliche Actien — abgesehen von der Dividendenberechtigung pro 1899 — untereinander gleiche Rechte. Das jetzt in Kraft befindliche revidierte Statut der Gesellschaft ist in den Generalversammlungen vom 28. März 1898 und 28. März 1899 genehmigt.

Die Bekanntmachungen der Gesellschaft erfolgen nach dem Statut durch den Deutschen Reichs-Anzeiger und . . . Die Gesellschaft wird die Bekanntmachungen außerdem noch in zwei . . . Zeitungen veröffentlichen.

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das Kalenderjahr. Die Bilanz wird auf den 31. December gezogen. Über die Höhe der alljährlich vorzunehmenden Abschreibungen entscheidet der Aufsichtsrath nach Anhörung des Vorstandes unter Berücksichtigung der Bestimmungen des Handelsgesetzbuches. Aus dem nach Abzug der Abschreibungen, Verwaltungs- und Betriebskosten sich ergebenden Gewinne wird vorweg ein Betrag von M. 12.000 zur Constituierung eines Amortisationsfonds entnommen, aus welchem nach näherer Bestimmung des Aufsichtsrathes sowohl die Prioritätsanleihen als auch eventuell (unter Schaffung von Genussscheinen) das Actiencapital selbst successive zu amortisieren sind. Bezüglich des Verfalles verloster Obligationen und Actien greifen die jeweilig in . . . geltenden gesetzlichen Bestimmungen platz; gegenwärtig verfallen gezogene Stücke 10 Jahre nach der Verlosung. Von dem alsdann verbleibenden Reingewinne werden 10% zur Bildung und Erhaltung eines Reservefonds verwendet. Der Aufsichtsrath erhält 7%, der Vorstand und die Angestellten der Gesellschaft nach Bestimmung des Aufsichtsrathes bis zu 10%. Der alsdann verbleibende Rest gelangt als Dividende zur Vertheilung an die Actionäre, nachdem vorweg noch die eingangs erwähnten M. 25.000 für die Verzinsung und Tilgung der Genussscheine aus demselben entnommen sind.

Die Auszahlung der Dividende erfolgt innerhalb vier Wochen nach der Genehmigung der Abrechnung: in . . . bei . . . Dortselbst erfolgt auch kostenfrei die Aushändigung neuer Dividendenbogen, der etwaige Bezug neuer Actien und die Einzahlung auf solche, sowie die Vorlegung der Actien behufs Theilnahme an den Generalversammlungen. Der Anspruch auf Erhebung der Dividende verjährt zu Gunsten der Gesellschaft in vier Jahren vom Tage der Auszahlungs-Bekanntmachung an gerechnet.

In den Generalversammlungen, welche in Hamburg stattfinden und mit 19tägiger Frist vom Aufsichtsrath oder dem

Vorstande durch einmalige Bekanntmachung in dem Deutschen Reichs-Anzeiger und . . ., sowie in zwei . . . Zeitungen berufen werden, gibt jede Actie à M. 500 eine Stimme und jede Actie à M. 1000 zwei Stimmen.

Der Vorstand besteht aus einem oder mehreren, vom Aufsichtsrath mit absoluter Stimmenmehrheit zu ernennenden Mitgliedern. Zur Zeit gehören dem Vorstande an: . . .

Der Aufsichtsrath besteht aus drei oder mehreren Mitgliedern, welche von der Generalversammlung auf drei Jahre gewählt werden, und zwar derart, dass alljährlich ein Mitglied und beim Vorhandensein von mehr als drei Mitgliedern im dritten Jahre der Rest der Mitglieder ausscheidet. Zur Zeit gehören dem Aufsichtsrath an: . . .

Die Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung für das mit dem 31. December 1898 abgelaufene Geschäftsjahr stellten sich wie folgt:

Activa.	Bilanz per 31. December 1898.	Passiva.
— — —	— — —	— — —

Debet.	Gewinn- und Verlust-Conto per 31. December 1898.	Credit.
— — —	— — —	— — —

Die in der Bilanz aufgeführten drei Prioritätsanleihen sind sämmtlich auf den 1. Juli, resp. 15. November 1899 zur Auszahlung gekündigt. An ihre Stelle ist in der Aufsichtsrathssitzung vom 28. März 1899 die Ausgabe einer einheitlichen $4^1/_2$% mit 103% rückzahlbaren Anleihe im Betrage von M. 1,200.000 beschlossen worden, von der jedoch zunächst zu Convertierungszwecken nur M. 556.000 ausgegeben und von einem Consortium fest übernommen sind, während der Rest vorläufig im Portefeuille der Gesellschaft bleibt. Die Rückzahlung beginnt am 1. October 1902 mit jährlich mindestens M. 40.000 nom.

Die Vermehrung des Actiencapitales soll zur Erweiterung der Betriebsanlagen zur Anschaffung neuer Maschinen. zum Umbau der vorhandenen alten Öfen, zur Erbauung von Arbeiterhäusern. zur Abstoßung der schwebenden Schuld. zur Abzahlung der in der Bilanz in den „diversen Creditoren“

enthaltenen Hypotheken von ca. M. 67.000 und mit ca. M. 103.000 zur Tilgung des Kaufpreises für die unten erwähnten Ländereien bei . . . verwendet werden.

Die in . . . gelegene Fabrik befindet sich in der Hauptsache auf einem . . . erpachteten Terrain, der bezügliche Pachtvertrag lautet über ca. 30 *ha* und läuft bis zum 31. December 1983. Aus diesem Terrain bezieht die Fabrik die . . . Zu zahlen sind 12 Pf. pro producirtes Fass, mindestens aber M. 25.000 jährlich. Der . . . wird . . . zu Wasser von verschiedenen der Gesellschaft gehörigen Ländereien bezogen. Die Aufbereitung geschieht durch Schlämmereibetrieb mit einer Productionsfähigkeit von zur Zeit ca. 300.000 Fass. Die geschlämmte Masse wird theils im Sommerbetriebe einer Maschinenziegelei, theils in besonders geheizten Trockencanälen auf mit Hürden versehenen Wagen getrocknet. Das Brennen geschieht in acht einfachen und einem doppelten *Dietzsch*'schen Etagenofen, die durch Umbau aus Schöfer-Öfen entstanden sind; es existieren außerdem noch acht außer Betrieb gesetzte Schachtöfen. Die Vermahlung wird bewerkstelligt durch zwei Mühlen mit im ganzen acht Gängen mit einer Productionsfähigkeit von zur Zeit 275.000 bis 300.000 Fass . . . Das fertige Product kommt in den an einem Canal belegenen Speicher und von dort unmittelbar ins Schiff. Die Umwandlung von vier der außer Betrieb gesetzten Schachtöfen in *Dietzsch*'sche Öfen einschließlich anderer, gleichfalls durch die Productionserhöhung bedingten Vervollständigungen von Betriebseinrichtungen, welche nach dem Voranschlage einen Aufwand von ca. M. 250.000 erfordern werden, genügen, um die Productionsfähigkeit auf 400.000 Fass zu steigern.

Der der Actiengesellschaft gehörige Grundbesitz beträgt inclusive einer . . . Ziegelei ca. 25½ *ha*. Das in der Gemarkung . . . , angrenzend an die Fabrik, belegene Areal enthält Kreide, die für Fabrikszwecke bisher nicht benutzt ist.

Außerdem sind in neuester Zeit behufs Versorgung mit Thon Ländereien in . . . im Umfange von etwas über 74 *ha* angekauft; auf ca. 18 *ha* ist hier der Thon in großer Mächtigkeit nachgewiesen.

Die Gesellschaft ist bei einer jährlichen Production von 400.000 Fass mindestens für die Dauer des noch 85 Jahre

laufenden Vertrages mit . . . Rohmaterial versorgt. Im Jahre 1898 wurden durchschnittlich 432 Arbeiter beschäftigt, einschließlich der in der Küperei, Schmiede und Schlosserei Beschäftigten.

Der Absatz belief sich im Jahre:

1895	auf	189.321·5	Normalfass,	wovon	64.757 Fass
1896	„	192.889	„	„	84.973 „
1897	„	235.468·5	„	„	124.504 „
1898	„	283.010	„	„	138.629 „

exportiert wurden.

Die Dividenden betrugen im Jahre 1894 und 1895 0%. (Im October 1893 traf die Fabrik ein größeres Brandunglück: im Jahre 1894 sowie in den folgenden Jahren fand der Umbau der Öfen und Maschinen behufs Übergang vom periodischen, die Herstellungskosten vertheuernden, zum continuierlichen Ofenbetriebe statt.) In den beiden Jahren 1896 und 1897 wurden vertheilt: Auf M. 799.000 Vorzugsactien 7% (wovon 1% Dividendenrückstand) und 0% auf M. 201.000 Stammactien. Im Jahre 1898 auf M. 799.000 Vorzugsactien Lit. A. 8% (wovon 2% Dividendenrückstand), 6% auf M. 485.000 Vorzugsactien Lit. B und C und 0% auf M. 20.500 Stammactien. (In den Jahren 1895 ff. wurden jährlich M. 25.000 zur Verzinsung und Tilgung von Genussscheinen verwendet.)

Der Absatz in den ersten vier Monaten des laufenden Geschäftsjahres betrug 48.245 Normalfass; das am 1. Mai cr. auf Grund bereits gethätigter Abschlüsse noch zu liefernde Quantum belief sich auf ca. 185.000 Fass.

. . . im Juni 1899. . . . Gesellschaft.

Auf Grund des vorstehenden Prospectes sind nom. M. 2.500.000 Actien Nr. 1—2500 der . . . Gesellschaft, wovon nom. M. 1,200.000 Actien Nr. 1301—2500 mit halber Dividenden-Berechtigung pro 1899, zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen worden.

Von den letzteren nom. M. 1,200.000, welche für das laufende, am 31. December cr. endigende Geschäftsjahr nur zur Hälfte an der Dividende theilnehmen, werden hiedurch

nom. M. 900.000

unter folgenden Bedingungen zur Subscription gestellt:

1. Die Zeichnung erfolgt auf Grund des dem Prospect beigegebenen Anmeldescheines am

Freitag, den 23. Juni cr.

während der bei jeder Stelle üblichen Geschäftsstunden.
2. Der Subscriptionspreis beträgt 134%; eine Verrechnung von Stückzinsen findet nicht statt. Auf Verlangen der Zeichenstelle ist bei der Zeichnung eine Caution von 5% in bar oder in solchen nach dem Tagescourse zu veranschlagenden Wertpapieren, die von der betreffenden Stelle als zulässig erachtet werden, zu hinterlegen.
3. Einer jeden Anmeldungsstelle ist die Befugnis vorbehalten, die Subscription auch schon vor Ablauf des hiefür festgesetzten Termins zu schließen und nach ihrem Ermessen die Höhe des Betrages jeder einzelnen Zutheilung zu bestimmen. Die Zutheilung wird sobald als möglich nach Schluss der Subscription erfolgen.
4. Die Abnahme der zugetheilten Beträge gegen Zahlung des Preises von M. 1340 für jede Actie ist am 30. Juni cr. bei derjenigen Stelle, bei der die Zutheilung erfolgt ist, zu bewirken.

B., im Juni 1899.

A. B. X. Y.

Subscriptions-Anmeldung.

Actien der . . . Gesellschaft in . . .

Subscription auf Nominal Mark 900.000 mit halber Dividendenberechtigung pro 1899.

Nr. . . .

An . . .

Auf Grund der Bedingungen des ausgegebenen Prospectes subscribier . . . d . . . Unterzeichnete . . . von den zur Subscription aufgelegten Actien der . . . , welche für das Geschäftsjahr 1899 nur zur Hälfte an der Dividende theilnehmen, Nominal Mark . . . und verpflichte . . . sich demgemäß zu deren Abnahme oder zur Abnahme des auf Grund dieser Anmeldung zuzutheilenden geringeren Betrages.

Als Caution erfolgen anbei . . .

. . . , den . . . Juni 1899. Name:

Auszug aus dem Börsengesetze.

§ 43.

Sind in einem Prospecte, auf Grund dessen Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen sind, Angaben, welche für die Beurtheilung des Wertes erheblich sind, unrichtig, so haften diejenigen, welche den Prospect erlassen haben, sowie diejenigen, von denen der Erlass des Prospectes ausgeht, wenn sie die Unrichtigkeit gekannt haben oder ohne grobes Verschulden hätten kennen müssen, als Gesammtschuldner jedem Besitzer eines solchen Wertpapieres für den Schaden, welcher demselben aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwächst. Das Gleiche gilt, wenn der Prospect infolge der Fortlassung wesentlicher Thatsachen unvollständig ist und diese Unvollständigkeit auf böslichem Verschweigen oder auf der böslichen Unterlassung einer ausreichenden Prüfung seitens derjenigen, welche den Prospect erlassen haben, oder derjenigen, von denen der Erlass des Prospectes ausgeht, beruht.

Die Ersatzpflicht wird dadurch nicht ausgeschlossen, dass der Prospect die Angaben als von einem Dritten herrührend bezeichnet.

§ 44.

Die Ersatzpflicht erstreckt sich nur auf diejenigen Stücke, welche auf Grund des Prospectes zugelassen und von dem Besitzer auf Grund eines im Inlande abgeschlossenen Geschäfts erworben sind.

Der Ersatzpflichtige kann der Ersatzpflicht dadurch genügen, dass er das Wertpapier gegen Erstattung des von dem Besitzer nachgewiesenen Erwerbspreises oder desjenigen Courswertes übernimmt, den die Wertpapiere zur Zeit der Einführung hatten.

Die Ersatzpflicht ist ausgeschlossen, wenn der Besitzer des Papieres die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben des Prospects bei dem Erwerbe kannte. Gleiches gilt, wenn der Besitzer bei dem Erwerbe die Unrichtigkeit der Angaben des Prospects bei Anwendung derjenigen Sorgfalt, welche er in eigenen Angelegenheiten beobachtet, kennen musste, es sei denn, dass die Ersatzpflicht durch bösliches Verhalten begründet ist.

§ 45.

Der Ersatzanspruch verjährt in fünf Jahren seit der Zulassung der Wertpapiere. (Die Verjährung läuft auch gegen Minderjährige und bevormundete Personen, sowie gegen juristische Personen, denen gesetzlich die Rechte der Minderjährigen zustehen, ohne Zulassung der Wiedereinsetzung in den vorigen Stand, jedoch mit Vorbehalt des Rückgriffs gegen die Vormünder und Verwalter.)

§ 46.

Eine Vereinbarung, durch welche die nach den §§ 43 bis 45 begründete Haftung ermäßigt oder erlassen wird, ist unwirksam.

Weitergehende Ansprüche, welche nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts auf Grund von Verträgen erhoben werden können, bleiben unberührt.

§ 47.

Für die Entscheidung der Ansprüche aus den §§ 43—46 ist ohne Rücksicht auf den Wert des Streitgegenstandes ausschließlich das Landgericht des Orts zuständig, an dessen Börse die Einführung des Wertpapiers erfolgte. Besteht an diesem Landgericht eine Kammer für Handelssachen, so gehört der Rechtsstreit vor diese. Die Revision, sowie die Beschwerde gegen Entscheidungen des Oberlandesgerichts geht an das Reichsgericht.

— — — — — — — — — — — — — —

VI. Straf- und Schlussbestimmungen.

§ 75.

. . . . Strafe trifft denjenigen, welcher in betrügerischer Absicht wissentlich unrichtige Angaben in Prospecten (§ 38) oder in öffentlichen Kundgebungen macht, durch welche die Zeichnung oder der Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren herbeigeführt werden soll.

§ 79.

Ein Commissionär, welcher, um sich oder einem Dritten einen Vermögensvortheil zu verschaffen,

1. das Vermögen des Committenten dadurch beschädigt, dass er hinsichtlich eines abzuschließenden Geschäftes wider besseres Wissen unrichtigen Rath oder unrichtige Auskunft ertheilt,

. . . . wird mit Gefängnis bestraft. Neben der Gefängnisstrafe kann auf Geldstrafe bis zu dreitausend Mark sowie auf Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte erkannt werden.

Sind mildernde Umstände vorhanden, so kann ausschließlich auf (die?) Geldstrafe erkannt werden.

Der Versuch ist strafbar in den Fällen der Ziffer 1.

---

§ 326 B. G. B.

Ist bei einem gegenseitigen Vertrage der eine Theil mit der ihm obliegenden Leistung im Verzuge, so kann ihm der andere zur Bewirkung der Leistung eine angemessene Frist mit der Erklärung bestimmen, dass er die Annahme der Leistung nach dem Ablaufe der Frist ablehne. Nach dem Ablauf der Frist ist er berechtigt, Schadensersatz wegen Nichterfüllung zu verlangen oder von dem Vertrage zurückzutreten, wenn nicht die Leistung rechtzeitig erfolgt ist; der Anspruch auf Erfüllung ist ausgeschlossen . . .

Hat die Erfüllung des Vertrages infolge des Verzuges für den anderen Theil kein Interesse, so stehen ihm die im Abs. 1 bezeichneten Rechte zu, ohne dass es der Bestimmung einer Frist bedarf.



Zusätze und Berichtigungen.

Zu pag. 15, Anm. 6: ein am 25. III. 1900 publicierter Erlass des Finanzministeriums definiert Emission als den Act, bei dem Papiere aus der Hand des Emittenten in die des ersten Erwerbers (Gläubigers) gelangen.

Zu pag. 81, Anm. 1: Man werfe mir nicht crassen Widerspruch mit den elementarsten Regeln des internationalen Privatrechts vor! Dass die Geschäfte nicht im Inlande geschlossen sind, ist zwar richtig; aber soll der Erwerber durch den Zufall leiden, dass er z. B. statt in Dresden in Bodenbach abgeschlossen hat? Der Schlussbrief wird in beiden Fällen in Dresden ausgestellt etc.

Zu pag. 91, Anm. 4: vgl. auch Kuntze, pag. 703: „wir sind auch hier zunächst auf die Regeln des Sachenrechtes angewiesen"; pag. 704—5: nicht das *nomen*, sondern das Papier wird verkauft, dieses geht infolge des Rechtsgeschäftes auf den Käufer über, das *nomen* aber infolge der Thatsache des Besitzerwerbs, polemisierend gegen die Anschauung, es liege eine Cession vor, welche z. B. Mühlenbruch, §. 64, verficht. — Für das französische Recht Wahl, II, pag. 13 f.: *„Il est admis, que la transmission s'opère comme la transmission d'un objet mobilier corporel."* *„On ne peut remplacer les formes de l'objet corporel par les formes de la cession."*

Zu pag. 92, Anm. 1: *„Vraie ou symbolique la tradition doit être complète."* *„On nous dit que la cession par la tradition est une exception."* Wahl, pag. 17, 21.

Zu pag. 136: Der Entwurf, Apt, Kahn u. a. haben die Geldstrafe; Hatschek nur: auf Geldstrafe; wenn dies die authentische Fassung ist, wovon ich mich nicht mehr überzeugen konnte, ist Anm. 1, pag. 121 deplaciert.

Druck von Gottlieb Gistel & Comp. in Wien.




112158
HG 4539
.M3

